

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA NÁRODOHOSPODÁŘSKÁ

Vliv světové finanční krize na český trh s hypotečními úvěry

The Influence of the Global Financial Crisis on the Czech Market with Mortgage Loans

Student: Bc. Michaela Gábová

Vedoucí diplomové práce: doc. Ing. Zuzana Kučerová, Ph.D.

Ostrava 2012

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra národohospodářská

Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Michaela Gábová**
Studijní program: N6202 Hospodářská politika a správa
Studijní obor: 6202T027 Národní hospodářství
Specializace: 00 Národní hospodářství
Téma: **Vliv světové finanční krize na český trh s hypotečními úvěry**
The Influence of the Global Financial Crisis on the Czech Market with
Mortgage Loans

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
2. Teoretická východiska bankovních úvěrů
3. Světová finanční krize a její důsledky
4. Vliv krize na hypoteční úvěry v České republice
5. Závěr

Seznam použité literatury

Seznam zkratk

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Seznam příloh

Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

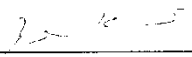
FOSTER, John Bellamy a Fred MAGDOFF. *Velká finanční krize: příčiny a následky*. Přel. Radovan BAROŠ. Praha: Grimmer, 2009. ISBN 978-80-902831-1-4.
HUERTA DE SOTO, Jesús. *Peníze, banky a hospodářské krize*. Přel. Martin FRONĚK. Praha: ASPI, 2009. ISBN 978-80-7357-411-6.
REVENDA, Zhyněk et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 4. vyd. Praha: Management Press, 2005. ISBN 80-7261-132-1.
SYROVÝ, Petr. *Financování vlastního bydlení*. 5. vyd. Praha: Grada, 2009. ISBN 978-80-247-2388-4.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

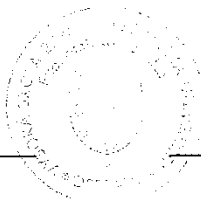
Vedoucí diplomové práce: **Ing. Zuzana Kučerová, Ph.D.**


Datum zadání: 25.11.2011

Datum odevzdání: 27.04.2012



Ing. Zuzana Kučerová, Ph.D.
vedoucí katedry





prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně.

V Ostravě dne

.....
Michaela Gábová

Poděkování

Na tomto místě bych ráda poděkovala doc. Ing. Zuzaně Kučerové, Ph.D. za odborné rady a cenné připomínky, kterými mi byla při zpracování diplomové práce vždy nápomocná.

OBSAH

1	ÚVOD	5
2	TEORETICKÁ VÝCHODISKA BANKOVNÍCH ÚVĚRŮ.....	7
2.1	Vymezení a charakteristika bankovního systému	7
2.1.1	Centrální banky	7
2.1.2	Obchodní a další banky	7
2.2	Směnečné úvěry.....	9
2.2.1	Eskontní úvěr.....	9
2.2.2	Akceptační úvěr.....	9
2.2.3	Avalový úvěr	10
2.3	Spotřebitelské úvěry	10
2.4	Hypoteční úvěry a hypoteční trhy	11
2.4.1	Zajištění hypotečního úvěru	12
2.4.2	Financování hypotečních úvěrů	13
2.4.3	Hypoteční zástavní listy	13
2.4.4	Průběh hypotečního úvěrového obchodu	15
2.4.5	Poskytovatelé hypotečních úvěrů a hypoteční trhy	16
2.4.6	Hypoteční úvěry v České republice	17
2.5	Dílčí shrnutí kapitoly	22
3	SVĚTOVÁ FINANČNÍ KRIZE A JEJÍ DŮSLEDKY	23
3.1	Příčiny a průběh hypoteční krize v USA v letech 1998 až 2004	23
3.2	Příčiny a průběh hypoteční krize v USA v letech 2005 až 2008	27
3.3	Dopad krize na ekonomickou výkonnost USA	28
3.4	Přesun krize z národní na globální úroveň	30
3.5	Dopad krize na ekonomiku České republiky	32
3.6	Dílčí shrnutí kapitoly	35

4	VLIV KRIZE NA HYPOTEČNÍ ÚVĚRY V ČESKÉ REPUBLICE	36
4.1	Měnověpolitická rozhodnutí ČNB v reakci na krizi.....	36
4.2	Vliv krize na český trh s hypotečními úvěry	38
4.2.1	Situace na českém hypotečním trhu na konci roku 2007	38
4.2.2	Situace na českém hypotečním trhu v roce 2008	39
4.2.3	Situace na českém hypotečním trhu v roce 2009	41
4.2.4	Situace na českém hypotečním trhu v roce 2010	43
4.2.5	Situace na českém hypotečním trhu v roce 2011	44
4.2.6	Situace na českém hypotečním trhu na počátku roku 2012	46
4.3	Závislost jednotlivých ukazatelů souvisejících s hypotečním trhem.....	46
4.3.1	Vztah mezi 2T repo sazbou a Hypoindexem	46
4.3.2	Vztah mezi Hypoindexem a objemem nově poskytnutých hypotečních úvěrů .	49
4.4	Dílčí shrnutí kapitoly	53
5	ZÁVĚR	54
	Seznam použité literatury	57
	Seznam zkratk	61
	Prohlášení o využití výsledků diplomové práce	
	Seznam příloh	
	Přílohy	

1 ÚVOD

Hypoteční úvěry jsou úvěry určené fyzickým či právnickým osobám. Vždy musí být zajištěné zástavním právem k nemovitosti. Obvykle se jako zástava využívá financovaná nemovitost, ale není to podmínkou, ručit lze i jiným objektem. Jelikož tyto úvěry financují bydlení, jsou hypoteční trhy považovány za relativně stabilní. Přestože míra ztrátových hypotečních úvěrů bývá obvykle ve srovnání s jinými úvěrovými trhy nízká, nelze rizika související s poskytováním hypotečních úvěrů do oblasti bydlení podceňovat. Příkladem vlivu kvality hypotečního portfolia bank na vývoj na finančních trzích je hypoteční krize v USA, jejíž první varovné příznaky se projevily v roce 2007.

Světová finanční krize má svůj původ ve Spojených státech, rychle se však přenesla i do dalších zemí a regionů. V důsledku útlumu zahraniční poptávky a globálního zpříšňování finančních podmínek začal od druhé poloviny roku 2008 výrazně zpomalovat hospodářský růst také v České republice. Negativní dopady krize bylo možné zaznamenat rovněž na domácím trhu s hypotečními úvěry.

Rok 2008 byl těžkým rokem pro hypoteční banky, realitní kanceláře, ale i pro všechny, kteří chtěli získat hypoteční úvěr nebo prodat svou nemovitost. Celý rok 2008 byl doprovázen hypoteční krizí, která začala v USA a prostřednictvím obchodu s balíčky, tzv. subprime hypotékami, se kvůli rozvinuté globalizaci rozšířila do celého světa. České republice se dlouho vyhýbala, ale zcela se jí vyhnout nemohla.

Cílem diplomové práce je zhodnotit vliv světové finanční krize na trh s hypotečními úvěry v České republice, ke které byla využita deduktivně-teoretická metoda a statistická metoda korelační analýzy. V případě deduktivně-teoretické metody jsou myšlenkové operace determinovány v teoretických úvahách od obecného ke konkrétnímu. Korelační analýza se zabývá metodami měření závislosti mezi dvěma či více znaky, k čemuž byl v práci použit standardní korelační koeficient a korelační koeficient rolovaného typu.

Tato práce je rozdělena celkem do pěti kapitol včetně úvodu a závěru.

Teoretická východiska bankovních úvěrů se zaměřením na hypoteční úvěry jsou náplní druhé kapitoly. Je zde mimo jiné popsáno, které banky mohou hypoteční úvěry poskytnout, jakou nemovitostí lze za hypoteční úvěry ručit a legislativa v prostředí České ekonomiky. Kapitola se také zabývá hypotečními zástavními listy, které představují nedílnou součást hypotečních úvěrů.

Třetí kapitola je věnována světové finanční krizi. První část kapitoly se týká příčin a průběhu hypoteční krize ve Spojených státech. Obsahem následujícího textu je výklad

přesunu finanční krize do ostatních odvětví americké ekonomiky a její transfer z národní na globální úroveň. Síla vlivu krize na ekonomickou výkonnost USA je posuzována na vývoji těchto ukazatelů: hrubého domácího produktu a míře nezaměstnanosti. V závěru kapitoly je popsán dopad krize na českou ekonomiku. S ohledem na značnou míru závislosti ČR na exportu je zde vývoj hrubého domácího produktu a míry nezaměstnanosti doplněn o vývoj bilance zahraničního obchodu.

V následující čtvrté praktické kapitole je zkoumán trh s hypotečními úvěry v České republice v souvislosti se světovou finanční krizí. Období, po které je hypoteční trh monitorován, souvisí s proniknutím krize do České republiky, tedy období od druhé poloviny roku 2007 po současnost. Pozornost je věnována zejména vývoji objemu nově poskytnutých hypotečních úvěrů a úrokových sazeb těchto bankovních produktů. Rovněž je zde zkoumán vztah mezi základní úrokovou sazbou České národní banky a průměrnou úrokovou sazbou hypotečních bank a také to, do jaké míry klienti bank reagovali na měnící se úrokové sazby. Testování vzájemných vazeb mezi výše uvedenými proměnnými bylo provedeno standardním korelačním koeficientem, který byl propočten vždy pro tři rozdílná období korespondující s vývojem na českém hypotečním trhu. Pro podrobnější analýzu vztahů byl rovněž využit rolovaný korelační koeficient, s jehož pomocí byl sledován vývoj těsnosti a dynamiky vzájemných vztahů.

2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA BANKOVNÍCH ÚVĚŘŮ

2.1 Vymezení a charakteristika bankovního systému

Bankovní systém představuje souhrn všech bankovních institucí v určitém státě a uspořádání vztahů mezi nimi. Má dvě vzájemně propojené složky, funkční a institucionální.

Z institucionálního hlediska je bankovní systém propojen s konkrétními bankami – centrální bankou, obchodními bankami a dalšími specializovanými bankami. Funkční složka představuje organizaci, respektive způsoby uspořádání vztahů mezi bankovními institucemi v dané ekonomice. Zde je vhodné rozlišit především jednostupňové a dvoustupňové bankovní systémy (Revenda, 2011).

V jednostupňovém bankovním systému provádí většinu operací pouze jediná „centrální“ banka. Často zde působí i další banky, ty jsou však specializované na předem vymezený rozsah bankovní činnosti nebo na vymezené sektory či oblasti a jsou prakticky zcela závislé na rozhodnutích centrální banky. Nejsou tedy podnikatelskými subjekty, jejich rozhodovací pravomoci jsou velmi úzké a nemohou zbankrotovat (Revenda, 2010).

Jak uvádí Revenda (2005), pro tržní ekonomiky je charakteristický dvoustupňový bankovní systém. Je v něm funkčně odděleno centrální a obchodní bankovníctví, kdy centrální banka v naprosté většině neprovádí činnosti, jež spadají do oblasti působení obchodních a dalších bank.

2.1.1 Centrální banky

Centrální banky zabezpečují řadu činností. Především jde o operace s hotovostními penězi, devizové transakce, provádění měnové politiky¹, regulaci a dohled bank a platební a zúčtovací operace pro bankovní systém a státní instituce. Je však potřeba zmínit, že v některých oblastech mají centrální banky dominantní až monopolní postavení, ale jen výjimečně ze zákona. Hlavním cílem činnosti centrálních bank není zisk. Cílů může být více, obecně jde o efektivní zabezpečení všech činností, konkrétněji např. o cenovou stabilitu a někdy i další cíle při provádění měnové politiky (Revenda, 2010).

2.1.2 Obchodní a další banky

Přesná definice obchodní banky (dále jen „banky“) lze v obecné rovině nalézt jen těžko. Banky proto bývají nejčastěji vymezovány okruhem činností, které provádějí.

¹ Národní centrální banky mohou delegovat provádění měnové politiky na společnou centrální banku v rámci měnové unie. Známým příkladem je Evropská centrální banka a Evropská měnová unie.

Za obchodní banky jsou zpravidla považovány ty instituce, které přijímají vklady a poskytují úvěry. Obchodní banky pracují na komerčních principech, což znamená, že hlavním motivem jejich činnosti je zisk, resp. kapitalizace majetku akcionářů (Mandel, Revenda a kol., 1996). U výjimek v podobě specializovaných bank může ziskový motiv ustoupit do pozadí ve prospěch např. podpory exportu. Tyto banky jsou obvykle založeny či podporovány státem. V České republice (dále jen ČR) jde o Českou exportní banku a Českomoravskou záruční a rozvojovou banku (Revenda, 2010).

Do sféry obchodního bankovníctví patří i další banky, které se soustřeďují pouze na určité bankovní obchody, resp. na určitý okruh klientů. Zaměření jejich činnosti se promítá ve skladbě jejich aktiv a pasiv. Zpravidla je u nich zachován ziskový motiv, i když může být různým způsobem modifikován. Výslovně je potřeba zmínit se alespoň o následujících druzích bank (Mandel, Ravenda a kol., 1996).

Spořitelny se soustřeďují především na příjem vkladů od drobných střadatelů, v jejich aktivech převládají různé druhy často méně rizikových cenných papírů, spotřební úvěry a vklady u jiných bank.

Úvěrová družstva pracují na vzájemnostním principu, přijímají vklady zejména od svých členů a především také jim poskytují úvěry a další služby.

Banky se speciálním zaměřením, např. záruční a rozvojové banky, plní některé hospodářskopolitické úkoly, podporují export, drobné podnikání apod.

Hypoteční (hypotekární) banky se soustřeďují na poskytování hypotečních úvěrů (úvěry kryté zástavou nemovitostí), jejich refinancování zabezpečují ve velké míře emisí hypotečních zástavních listů.

Mezi základní bankovní obchody patří úvěrové obchody. Při úvěrovém obchodu dochází k přesunu peněžní částky od banky ke klientovi a bance tímto vzniká pohledávka vůči klientovi, se kterým obchod uzavřela. Úvěrová pohledávka je tvořena jistinou, tzn. částkou, kterou banka klientovi půjčila a úroky, které jsou cenou za půjčení peněz (Kašparovská, 2010).

S ohledem na téma, daný rozsah práce a rozmanitost sortimentu úvěrových produktů, bude následující text věnován charakteristice těch nejdůležitějších bankovních úvěrů, resp. těch, s nimiž je možné se nejčastěji setkat, přičemž největší pozornost bude věnována úvěrům hypotečním.

2.2 Směnečné úvěry

V případě směnečných úvěrů dochází k reálnému pohybu peněz od banky ke klientovi pouze v případě eskontního úvěru, kde můžeme hovořit o klasickém úvěru peněžním. V případě akceptačního a avalového úvěru banka přímo nepůjčuje klientovi peníze, ale pouze zvyšuje bonitu neboli kvalitu směnky tím, že ji akceptuje či avaluje. Jde tedy o závazkový typ úvěrů (Kašparovská, 2010).

2.2.1 Eskontní úvěr

Eskontní úvěr vzniká nákupem směnky bankou před datem její splatnosti za směnečnou částku po srážce úroku za dobu od data nákupu do data splatnosti směnky, tzv. diskont. Délka eskontního úvěru je rovna době zbývajících do splatnosti směnky. Diskont je tedy hrubým úrokovým výnosem banky z obchodu a je současně úrokovým nákladem dlužníka, neboť ten splácí celou hodnotu směnky. Výše eskontního úvěru je rovna rozdílu mezi nominální směnečnou sumou a výší diskontu, přičemž směnečný dlužník splácí celou nominální směnečnou částku (Landorová, 2007).

Cenou eskontního úvěru se zpravidla rozumí úroková sazba tohoto úvěru, která je relativním vyjádřením nákladovosti úvěru a je dána poměrem skutečně zaplacených úroků k jistině úvěru. Jestliže se hovoří o úrokových nákladech úvěru, představuje tato částka klientem skutečně zaplacené úroky. Je to současně i hrubý úrokový výnos banky z realizovaného úvěru (Kašparovská, 2010).

2.2.2 Akceptační úvěr

Akceptační úvěry jsou založeny na tom, že banka akceptuje směnku na ni vystavenou. Akceptem směnky, kterou na banku vystaví její klient nebo na jeho příkaz třetí osoba, banka prodává své „dobré jméno“, čímž zvyšuje bonitu směnky. Jedná se tedy o půjčku kreditu, nikoli o půjčku peněz. Akcept je písemné přijetí směnky cizí, kterým se akceptant (v tomto případě banka) zavazuje zaplatit směnečnou částku v době splatnosti směnky. Jak již bylo zmíněno výše, jde o závazkový, nikoli peněžní úvěr. Akceptovanou směnku předá žadatel o akcept, tedy výstavce směnky, směnečnému věřiteli, remitentovi (Landorová, 2007).

2.2.3 Avalový úvěr

Avalový úvěr je obdobně jako úvěr akceptační založen na zapůjčení dobrého jména banky. Avalem směnky přebírá banka směnečný závazek za některého ze směnečných dlužníků. Zaručuje se, že vystavená směnka bude bankou proplacena, pokud hlavní dlužník, její klient, ve stanoveném termínu nezaplatí. V postavení avala, směnečného ručitele, je banka vedlejším dlužníkem, nikoli hlavním jako u akceptačního úvěru. Opět jde o typ závazkového úvěru. Peněžní závazek banky v postavení směnečného ručitele je potenciální, skrytý. Skutečným se stává pouze v případě, kdy je banka z titulu svého ručitelského závazku povinna platit za hlavního dlužníka. Tento typ úvěru je poskytován zpravidla bonitním klientům banky (Landorová, 2007).

2.3 Spotřebitelské úvěry

Spotřebitelské úvěry jsou poskytovány bankami a nebankovními finančními institucemi fyzickým osobám a domácnostem. Tyto úvěry slouží k pořízení spotřebních předmětů a služeb, nejčastěji jde o studium, bydlení, cestování apod. Zpravidla se jedná o krátkodobé až střednědobé půjčky, které mají standardizovaný průběh. Standardizace úvěrového procesu je u tohoto typu úvěrů nutná vzhledem k relativně nižší průměrné hodnotě spotřebitelských úvěrů (Kašparovská, 2010).

Základní rozdíly mezi spotřebitelskými a firemními úvěry znázorňuje níže uvedená tabulka (1.1).

Tabulka 1.1 Charakteristika spotřebitelských a firemních úvěrů

Charakteristika	Spotřebitelské úvěry	Firemní úvěry
Využití úvěrových prostředků	financují spotřebu občanů a domácností	financují podnikatelskou činnost
Zdroje splácení úvěrů	běžný příjem klienta (domácnosti)	úvěrový objekt produkuje cash flow ke splácení úvěru
Průměrný objem poskytnutého úvěru	relativně nízký	relativně vyšší až vysoký
Úvěrové hodnocení	scoring	rating

Zdroj: Kašparová, 2010

Dříve byly spotřebitelské úvěry doménou spořitelén a úvěrových družstev, v současné době se na tyto úvěry orientují také velké banky. Orientaci velkých bank na spotřebitelské úvěry Kašparovská (2010) zdůvodňuje následujícími faktory:

- realizace spotřebních úvěrů má převážně standardizovaný průběh (scoring, úroková sazba, způsob splácení, délka úvěru, popř. zajištění) umožňující využití počítačových technologií a tím snížení nákladů banky a časové lhůty při poskytování těchto produktů;
- spotřebitelé a domácnosti tvoří převážnou vkladovou základnu univerzálních obchodních bank a snahou bank je udržení této klientely rozšiřující se nabídkou bankovních produktů.

2.4 Hypoteční úvěry a hypoteční trhy

Hypoteční nebo také hypotekární úvěry patří k nejstarším typům úvěrů a mají ve světě široké využití. Hypotečním úvěrem se rozumí úvěr poskytnutý na zástavu nemovitosti. Slovo „hypotéka“ pochází z řečtiny a vyjadřuje pojem „podklad, podložení“. Jedná se o zástavu nemovitosti, která umožňuje věřiteli, aby z exekučního prodeje nemovitosti kryl přednostně před ostatními věřiteli svoji pohledávku, jestliže dlužník ve stanovené lhůtě nesplatí dluh s úroky (Landorová, 2007).

Hypoteční úvěr je podle využití úvěrových prostředků rozlišován jako účelový na investice do nemovitostí a hypoteční úvěr na jiné účely či neúčelový. Dle Kašparovské (2010) těmto formám využití odpovídají definiční pojetí hypotečního úvěru:

- hypoteční úvěr je úvěr zajištěný hypotékou;
- hypoteční úvěr je úvěr poskytnutý na investice do nemovitostí, který je zajištěn hypotékou.

Z výše uvedeného vyplývá, že pro označení úvěru termínem „hypoteční“ není rozhodující účel použití úvěru, ale forma jeho zajištění, tedy zajištění hypotékou.

V literatuře se lze setkat s různými definicemi hypotečního úvěru. Dušek a Kos (2001, s. 129) definují zmíněný pojem jako „*úvěr na investice do nemovitostí, jehož splácení je zajištěno zástavním právem k nemovitosti*“. Tito autoři zároveň pod výrazem „hypotéka“ rozumějí právě hypoteční úvěr. Současně docházejí k závěru, že takto je pojem „hypoteční úvěr“ chápán prakticky všude ve světě. V přeneseném významu se termín „hypotéka“ používá pro označení hypoteční úvěrové pohledávky bank.

Zaměříme-li se na historii hypotečních úvěrů jako formy zajištění, zjistíme, že původním znakem těchto úvěrů není jejich spojitost s nemovitostí, ale skutečnost, že zástavce není povinen předat zástavu do držby zástavnímu věřiteli. Hypoteční úvěr se tudíž v původním smyslu týkal jak věcí nemovitých, tak věcí movitých, které nebyly předány do držby zástavnímu věřiteli. Z tohoto důvodu se v právních úpravách v řadě zemí, jako je Francie, Německo, Belgie nebo Nizozemí využívají hypoteční úvěry ve vazbě jak na nemovitý, tak movitý majetek investičního charakteru, jako jsou lodě, letadla, stáda apod. (Kašparovská, 2010).

Jedná se o akcesorickou formu ručení, což znamená, že je vázáno na konkrétní úvěrovou smlouvu a ve prospěch konkrétního zástavního věřitele při přesném určení výše a druhu závazku. Obdobným způsobem zajištění hypotečního úvěru je hypotekární (pozemkový) dluh. Jedná se o abstraktní formu zajištění, kdy je zástavní právo zaneseno pouze na konkrétní nemovitost. Konkrétní zástavní věřitel, druh a výše závazku se evidují až při vzniku úvěrové pohledávky zajišťované předmětnou nemovitostí (Kašparovská, 2010).

2.4.1 Zajištění hypotečního úvěru

Z tržního hlediska jsou nemovitosti vhodným zajištěním hypotečních úvěrů. Jak uvádí Kašparovská (2010), jsou obchodovatelným zbožím, které má pro banky ve srovnání s jinými druhy zboží několik významných specifík:

- nemovitosti mají relativně stálou hodnotu;
- jsou nepřenosné;
- jsou schopné ocenění, přičemž jejich hodnota je relativně vysoká;
- jejich vlastnictví je evidováno, je tudíž zřetelné a jednoznačné;
- životnost pozemků je v podstatě neomezená, životnost staveb dlouhodobá.

Základním přístupem při ocenění nemovitostí pro potřeby hypotečního úvěrování je ocenění nemovitosti na tržních principech. Dle Kašparovské (2010) se při tržním oceňování nemovitostí zohledňují tyto faktory:

- nabídka a poptávka po nemovitostech a jejich předpokládaný vývoj v daném regionu, nabídkově poptávkové vztahy ovlivňují likviditu nemovitostí v daném regionu;
- stavební, konstrukční a nákladové aspekty oceňované nemovitosti;
- tržní ceny srovnatelných typů nemovitostí v určitém regionu.

Pokud se jedná o výnosovou nemovitost (např. nájemní dům), je nezbytným faktorem pro ocenění nemovitosti stanovení současné hodnoty očekávaného výnosu, který plyne z provozování výnosové nemovitosti.

Z pojetí hypotečního úvěru vyplývá těsná vazba nemovitosti na úvěr. Nemovitost je zajišťovacím instrumentem hypotečního úvěru a bývá obvykle předmětem financování. Zajištění hypotečního úvěru nemovitostí dovoluje bance jako zástavnímu věřiteli uhradit svoji pohledávku výtěžkem z prodeje nemovitosti v situaci, kdy dlužník nedostojí svým závazkům. Pokud chce banka jednat v souladu s pravidly obezřetného podnikání, neměla by výše poskytovaných hypotečních úvěrů převyšovat tržní hodnotu nemovitostí, které zajišťují hypoteční úvěry. Pokud banka dlouhodobě nerespektuje tento základní vztah, může být ohrožena její stabilita. Za relativně bezpečnou je pro výši hypotečních úvěrů považována hranice 60 až 80 % tržní hodnoty zastavené nemovitosti (Kašparovská, 2010). Zmíněný vztah mezi výší hypotečního věru a hodnotou zastavené nemovitosti respektuje následující faktory:

- existenci pohledávek, které mohou v jistých případech předcházet pohledávkám banky při realizaci zástavního práva, např. pohledávky státu;
- kolísání cen nemovitostí v důsledku vývoje poptávky a nabídky na trhu;
- nutnost uhradit z výnosu prodeje nemovitosti i úroky, které dlužník nezaplatil;
- nutnost uhradit pohledávky investorům do hypotečních zástavních listů, které tvoří zdroje financování hypotečních úvěrů.

2.4.2 Financování hypotečních úvěrů

V bankovním sektoru se vyvinuly dvě základní formy financování hypotečních úvěrů. Jedná se o způsob emisní a způsob depozitní.

V případě *depozitního způsobu* banky využívají standardní zdroje financování, jako jsou střednědobé až dlouhodobé primární vklady od nebankovní veřejnosti. Kromě toho mohou využít úvěry od jiných bank (Kašparovská, 2010).

Při *emisním způsobu* využívají banky ke krytí hypotečních úvěrů emise hypotečních zástavních listů. Tyto emise jsou účelové, což jak uvádí Kašparovská (2010) znamená, že výtěžek z emise slouží k financování hypotečních úvěrů.

2.4.3 Hypoteční zástavní listy

Hypoteční zástavní list (dále jen HZL) můžeme charakterizovat jako cenný papír dluhového typu. Pohledávky banky z hypotečních úvěrů jsou zdrojem pro splácení závazků banky k investorům do hypotečních zástavních listů. Existuje tedy úzká bilanční vazba mezi

pohledávkou investora do hypotečních zástavních listů a úvěrovou pohledávkou banky zajištěnou nemovitostí (Kašparovská, 2010).

Hypoteční zástavní list nese tyto obecné znaky dluhopisů:

- je obchodovatelný na sekundárním finančním trhu za aktuální tržní cenu;
- je emitován na dobu určitou, přičemž se banka zavazuje po uplynutí sjednané lhůty vyplatit investorům částku rovnou nominální hodnotě hypotečních zástavních listů;
- banka se jako emitent hypotečních zástavních listů zavazuje investorům vyplácet v pravidelných intervalech sjednané úroky.

Hypoteční zástavní listy se obchodují za platný kurz upravený o tzv. alikvotní úrokový výnos. Alikvotní úrokový výnos představuje takovou část celkového úrokového výnosu z HZL, který naběhl od doby poslední výplaty úroku (Kašparovská, 2010).

Stejně jako ostatní jiné cenné papíry, mohou být i hypoteční zástavní listy emitovány v listinné či dematerializované podobě.

V bankovní praxi jsou využívány dva základní systémy emise hypotečních zástavních listů, a to:

1. *Systém zástavní*, ve kterém je hodnota emise vázána na hodnotu zastavených nemovitostí v portfoliu banky. Za předpokladu relativní stability cenové hladiny se hodnota zastavených nemovitostí v časovém horizontu nemění, proto není nutné náhradní krytí. Výhodou je zde skutečnost, že emise předchází prodeji hypotečních úvěrů, banka tedy zná cenu zdrojů v momentu poskytování úvěrů.
2. *Systém pohledávkový*, ve kterém je hodnota emise vázána na vybrané portfolio hypotečních úvěrových pohledávek. Příjmy z emise hypotečních zástavních listů slouží k refinancování již dříve poskytnutých hypotečních úvěrů. Uvedený systém využívá náhradní krytí, kdy z výtěžku prodeje hypotečních zástavních listů je možné financovat i jiné, zpravidla taxativně vymezené obchody hypotečních bank. Jedná se především o nákup bezrizikových cenných papírů do bankovního portfolia. Systém náhradního krytí řeší nesoulad mezi hodnotou emitovaných hypotečních zástavních listů, která je v časovém horizontu konstantní a objemem poskytnutých hypotečních úvěrů, který v časovém horizontu v důsledku jejich splácení klesá. Výhodou tohoto systému je skutečnost, že banka zná v momentu emise kvalitu portfolia hypotečních úvěrů a je schopna vázat emisi pouze na „zdravé úvěrové portfolio“ a tím snížit úvěrové riziko investorů do hypotečních zástavních listů (Kašparovská, 2010).

Krytí závazků z hypotečních zástavních listů je definováno dle Půlpánové (2007) ve dvou podobách:

- *Řádné krytí* závazků ze všech hypotečních zástavních listů v oběhu vydaných jedním emitentem tvoří pohledávky z hypotečních úvěrů nebo jejich části, které nesmí po dobu, kdy k takovému krytí slouží, převýšit 70 % zástavní hodnoty zastavených nemovitostí zajišťujících tyto pohledávky.
- *Náhradní krytí* souhrnu závazků ze všech hypotečních zástavních listů v oběhu vydaných jedním emitentem je možné pouze do výše 10 % této jmenovité hodnoty. Lze k němu využít pouze hotovost, vklady u ČNB (dále jen Česká národní banka), státní dluhopisy nebo cenné papíry emitované ČNB.

Platí tedy že, 90 % hodnoty HZL je kryto řádným krytím, 10 % hodnoty HZL je kryto náhradním krytím a řádné krytí je dáno 70 % zástavní hodnoty nemovitosti.

2.4.4 Průběh hypotečního úvěrového obchodu

Proces poskytování hypotečních úvěrů má obecně platná pravidla formulovaná jako úvěrové postupy, která obsahují zpravidla tři základní fáze – fázi přípravnou, schvalovací a realizační (Kašparovská, 2010).

Fáze přípravná obvykle zahrnuje klientovu žádost o poskytnutí hypotečního úvěru s dokladem potvrzujícím vlastnictví nemovitosti. Banka si rovněž prověří úvěruschopnost klienta včetně znaleckého posudku obsahujícího ocenění zastavené nemovitosti. Za tímto účelem si banka vyžádá např. doklady blíže charakterizující cenu pozemku, budovy aj., doklady o dosavadním placení daní a jiných povinnostech, spojené s nemovitostí, doklady o výnosu nemovitosti apod. (Polidar, 1999).

Fáze schvalovací je zahájena zpracováním návrhu úvěrové smlouvy, jeho projednáním a schválením. Výsledkem schvalovacího procesu je podepsání úvěrové a zástavní smlouvy účastníky úvěrového obchodu.

Fáze realizační začíná čerpáním úvěrových prostředků klientem, pokračuje splácením hypotečního úvěru a kontrolou dodržování smluvních podmínek. Po splacení úvěru a splnění všech ustanovení úvěrové smlouvy oběma stranami dojde k výmazu zástavního práva k nemovitosti v katastru nemovitostí.

Přestože se v některých oblastech průběh hypotečního úvěrového obchodu mezi bankou a klientem odlišuje, obecný průběh hypotečního obchodu je jednotný.

Dle Kašparovské (2010) lze celý průběh lze shrnout v následujících krocích:

- žádost klienta o bankovní úvěr,
- prověření úvěruschopnosti klienta a návrh na poskytnutí úvěru (případně jeho zamítnutí),
- sepsání úvěrové a zástavní smlouvy a její schválení oběma stranami,
- čerpání úvěru,
- splácení úvěru,
- kontrola dodržování podmínek úvěrové smlouvy,
- výmaz vkladu zástavního práva k nemovitosti.

2.4.5 Poskytovatelé hypotečních úvěrů a hypoteční trhy

Vzhledem k širokému využití hypotečních úvěrů a rozsáhlosti hypotečního trhu existuje v současných finančních systémech několik typů poskytovatelů hypotečních úvěrů (Kašparovská, 2010).

V první řadě to jsou *univerzální banky*, u kterých hypoteční úvěry tvoří podíl na portfoliu jejich aktiv. Zdroje potřebné k financování hypotečních úvěrů získávají z půjček od jiných bank, z primárních vkladů, případně emisí dluhopisů.

Další skupinu tvoří *specializované hypoteční banky*, které se zabývají výhradně hypotečními úvěrovými obchody. Finanční zdroje získávají především emisemi hypotečních zástavních listů či podobných typů dluhopisů. V určitých zemích je tento typ specializovaného podnikání možný pouze na základě speciální bankovní licence k emitování hypotečních zástavních listů.

Třetí skupinou jsou *spořitelní banky*. Ty se soustřeďují na hypoteční úvěry drobným klientům především pro potřeby bydlení. Hlavním zdrojem financování hypotečních úvěrů jsou vklady přijaté od klientů.

Posledním typem poskytovatelů hypotečních úvěrů jsou *úvěrová a bytová družstva*, která poskytují hypoteční úvěry svým členům. Úvěry jsou obvykle účelové, na investice do nemovitostí a pro potřeby bydlení. Zdrojem pro financování úvěrů jsou zpravidla vklady členů, případně úvěry od bank.

V řadě zemí patří hypoteční trhy k největším úvěrovým trhům a využití těchto úvěrů je velmi široké, od investic do podnikání, přes investice do oblasti bydlení, vybavení domácností, výplaty dědických podílů až po refinancování dříve poskytnutých úvěrů apod. Postupným vývojem vznikly ve světě dvě nejvýznamnější oblasti hypotečního financování. Tou první je hypoteční financování zaměřené na bytovou výstavbu a financování bydlení, tzv.

„domovní hypotéky“. Druhá oblast hypotečního financování je zaměřena na podnikatelské aktivity, tzv. „komerční hypotéky“ (Kašparovská, 2010).

Na dnešních hypotečních trzích je dominantní oblast domovních hypoték, což vyplývá z několika skutečností. Tou první je rostoucí poptávka po vlastnickém bydlení. Kvalitní bydlení se stává jednou ze základních životních potřeb a tato poptávka vytváří z rodinných a bytových domů likvidní nemovitostní zástavu. Na druhé straně byly v podnikatelské sféře díky koncentraci a centralizaci kapitálu vybudovány velké, obvykle úzce specializované, jednoúčelové nemovitosti. Tyto nemovitosti jsou obvykle méně likvidní a tudíž jako zástava pro banku méně vhodné (Kašparovská, 2010).

Hypoteční trhy jsou obvykle považovány za trhy relativně stabilní,² financují totiž bydlení jako základní životní statek a je empiricky prokázáno, že dlužník financující vlastní bydlení má snahu splatit úvěr i na úkor jiných výdajů domácnosti. Míra ztrátových hypotečních úvěrů bývá obvykle ve srovnání s jinými úvěrovými trhy relativně nízká. Přesto nelze podceňovat riziko související s poskytováním hypotečních úvěrů do oblasti bydlení, které v kombinaci s dalšími faktory může vyvolat likvidní problémy bank poskytujících tyto úvěry. Příkladem vlivu kvality hypotečního portfolia banky na vývoj na finančních trzích je hypoteční krize v USA, která se začala projevovat v roce 2007 (Kašparovská, 2010).

2.4.6 Hypoteční úvěry v České republice

V polovině 90. let minulého století došlo v České republice k renesanci bankovního produktu, hypotečního úvěru, přijetím zákona č. 84/1995 Sb., kterým došlo ke změně zákona č. 530/1990 Sb., o dluhopisech a dalších čtyř zákonů³. Tímto krokem vyjádřila Česká republika jako první z reformních zemí střední a východní Evropy připravenost znovu zavést do svého právního řádu úpravu umožňující financovat nemovitosti pomocí hypotečního úvěrování jako jednoho z významných nástrojů celkového rozvoje hospodářství a investic na trhu nemovitostí. Hlavním zájmem zákonodárce v dané oblasti bylo pomocí tohoto tradičního instrumentu zlepšit podmínky pro rozvoj bytové výstavby (Dušek, Kos, 2001).

Počet nově poskytnutých hypotečních úvěrů v ČR stále stoupá. Od roku 1998 umožnila novelizace zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, daňové zvýhodnění pro fyzické osoby řešící svoji bytovou potřebu prostřednictvím hypotečního úvěru. Podle tohoto

² Platí v dlouhodobém horizontu bez ohledu na vývoj na trhu s nemovitostmi v důsledku světové finanční krize v letech 2007 až 2009.

³ Zákon č. 513/1991 Sb., obchodního zákoníku, ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 328/1991 Sb., o konkursu a vyrovnání, ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 99/1963 Sb., občanského soudního řádu, ve znění pozdějších předpisů a zákon č. 21/1992 Sb., o bankách, ve znění pozdějších předpisů.

zákona je možné částku zaplacenou na úrocích z hypotečního úvěru na financování bytových potřeb (sníženou o státní finanční příspěvek, je-li pobírán) odečíst ze základu daně z příjmů fyzických osob, a to až do výše 300 000 Kč ročně. Dále např. v letech 2003 a 2004 nárůst hypotečních úvěrů z velké části zapříčinily, kromě stále příznivých úrokových sazeb, obavy veřejnosti z růstu cen nemovitostí po vstupu ČR do EU, a tedy snaha nemovitost získat co možná nejrychleji. Tyto obavy se projevíly jak na trhu s nemovitostmi pro bydlení, tak ve spekulativních nákupech nemovitostí (Landorová, 2007).

Legislativní úprava hypotečního úvěrování v ČR

Právním základem hypotečního úvěrování v ČR je zákon č. 530/1990 Sb. o dluhopisech, ve znění zmíněného zákona 84/1995 Sb. a zákona č. 190/2004 Sb. Těžištěm uvedených zákonů je dle Kašparovské (2010) zakotvení:

- hypotečního úvěru a způsobu jeho zajištění;
- hypotečních zástavních listů jako formy financování hypotečních úvěrů;
- stanovení maximální výše hypotečního úvěru v případě jeho financování emisí hypotečních zástavních listů;
- všeobecných pravidel pro poskytování hypotečního úvěru.

Podle zákona č. 84/1995 Sb. byl hypoteční úvěr úvěrem pouze účelovým, který sloužil k pořízení nemovitosti s požadavkem na jeho zajištění zástavním právem k nemovitosti (i rozestavěné) nacházející se na území České republiky. Novelizací zákona 84/1995 Sb. je zákon 190/2004 Sb., který definuje hypoteční úvěr jako úvěr, jehož splácení včetně příslušenství je zajištěno zástavním právem k nemovitosti, i rozestavěné, přičemž nemovitost zajišťující hypoteční úvěr se musí nacházet na území České republiky, členského státu Evropské unie nebo jiného státu tvořící Evropský hospodářský prostor (Zákon č.190/2004 Sb., o dluhopisech). V souladu s obsahem tohoto zákona je hypoteční úvěr možno využít k jakémukoliv účelu, případně jako neúčelový.

Zástavní právo k nemovitosti je v České republice upraveno občanským zákoníkem v § 15 až § 172 a slouží k zajištění pohledávky. Zástavnímu věřiteli umožňuje uspokojit pohledávku zpeněžením zástavní nemovitosti v případě, kdy dluh, který jí odpovídá, nebude dlužníkem včas nebo zcela splněn. Pro vznik zástavního práva je nutná písemná zástavní smlouva mezi bankou a vlastníkem nemovitosti. Zástavní smlouva musí obsahovat označení pohledávky a označení zástavní nemovitosti, jenž zástava zajišťuje. Druhou legislativní podmínkou, která je pro vznik zástavního práva vyžadována, je vklad zástavního práva do listu vlastnictví v katastru nemovitostí. Vklad zástavního práva vzniká na základě návrhu na

vklad zástavního práva, který podává vlastník nemovitosti a zástavní věřitel. O vkladu rozhoduje katastrální úřad ve správním řízení. Až na základě rozhodnutí katastrálního úřadu o vkladu zástavního práva vklad zástavního práva nabývá platnosti (Dušek, Kos, 2001).

Z výše uvedeného vyplývá, že bance nepostačí ke vzniku zástavního práva uzavření zástavní smlouvy s vlastníkem nemovitosti. Pouhé sepsání zástavní smlouvy bez vkladu zástavního práva by totiž umožnilo vlastníkovu zastavenou nemovitost bez vědomí zástavního věřitele (banky) opět zastavit formou sepsání nové smlouvy s jiným věřitelem. Tímto by se zvýšilo úvěrové riziko banky, neboť při realizaci zástavního práva s více zástavními věřiteli by banka nemusela prodejem nemovitosti získat potřebnou částku k pokrytí své úvěrové pohledávky (Kašparovská, 2010).

Pokud má banka záměr financovat určité portfolio hypotečních úvěrů emisemi hypotečních zástavních listů, potom podle zákona o dluhopisech č. 190/2004 Sb. nesmí mít na zastavené nemovitosti zajišťující tyto úvěry zástavní právo třetí osoba, které by bylo ve stejném či přednostním pořadí před zástavním právem banky. Výjimkou je zástavní právo, kterým je zajištěn úvěr poskytnutý stavební spořitelnou nebo úvěr poskytnutý na družstevní bytovou výstavbu za předpokladu, že stavební spořitelna či věřitel financující bytovou výstavbu dá hypoteční bance ke zřízení zástavního práva ve druhém a dalším pořadí písemný souhlas (Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech).

Po dobu trvání hypotečního úvěrového vztahu musí majitel nemovitosti s nemovitostí nakládat tak, aby neohrožoval zástavní právo banky, např. nesmí ji prodat, dále zastavit či vystavit úmyslnému poškození apod.

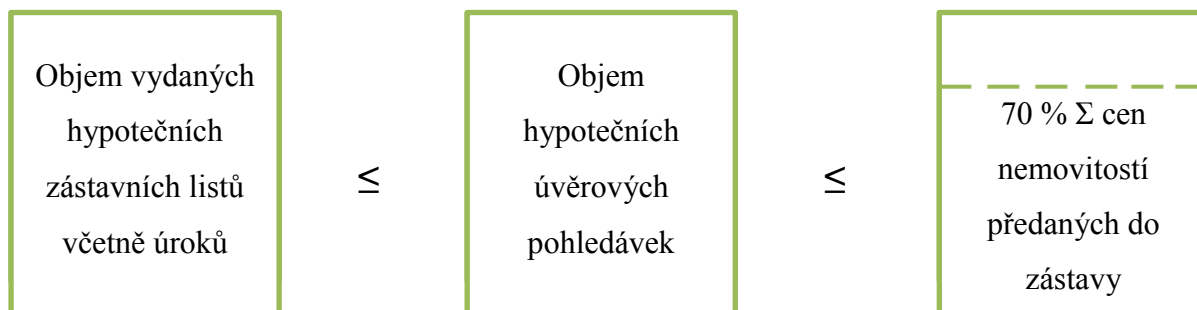
Financování hypotečních úvěrů v ČR

V bankovním sektoru České republiky se používají dva systémy financování hypotečních úvěrů. Prvním z nich je financování hypotečních úvěrů emisemi hypotečních zástavních listů. Druhým způsobem je financování hypotečních úvěrů ostatními bankovními zdroji, především dlouhodobými primárními depozity nebo půjčkami od jiných bank. Pro druhý případ poskytovateli hypotečních úvěrů postačí licence k bankovnímu podnikání od České národní banky.

V České republice je při financování hypotečních úvěrů emisemi hypotečních zástavních listů využíván systém pohledávkový, kdy jsou emise hypotečních zástavních listů vázány na objem pohledávek z hypotečních úvěrů. Výtěžky z emise hypotečních zástavních listů slouží k refinancování bankou již dříve poskytnutých hypotečních úvěrů. Zákon o dluhopisech určuje, že pro krytí závazků z hypotečních zástavních listů mohou být využity

pouze peněžní toky z pohledávek z hypotečních úvěrů. Po dobu krytí nesmí výše těchto pohledávek převýšit 70 % ceny zastavených nemovitostí, viz obrázek (1.1).

Obrázek 1.1 Vztah mezi hodnotou emitovaných HZL a hodnotou zástavních nemovitostí



Zdroj: Kašparová, 2010

Uvedeným vztahem je limitována výše hypotečního úvěru, která nesmí překročit 70 % ceny zastavené nemovitosti v případě, kdy je poskytnutý úvěr financován emisí hypotečních zástavních listů. Výjimkou je případ, kdy na zástavu stejné nemovitosti byl již poskytnut úvěr ze stavebního spoření. V tomto případě může být hypoteční úvěr poskytnut maximálně do výše rozdílu mezi 70 % zástavní hodnoty nemovitosti a výší nesplacené úvěrové pohledávky z úvěru ze stavebního spoření (Syrový, 2009). Další výjimka nastane v situaci, kdy byl na zástavu stejné nemovitosti poskytnut úvěr na družstevní bytovou výstavbu. Pak lze hypoteční úvěr poskytnout maximálně do výše rozdílu mezi 70 % zástavní hodnoty nemovitosti a výší nesplacené úvěrové pohledávky na družstevní bytovou výstavbu (Kašparovská, 2010).

V případě, že banka použije k financování hypotečních úvěrů jiné zdroje než emise hypotečních zástavních listů, nemá legislativně limitovanou výši hypotečního úvěru ve vazbě na zástavní hodnotu nemovitostí. Při dodržování pravidel obezřetného podnikání by však v dlouhodobém časovém horizontu neměla výše hypotečních úvěrů překročit hodnotu zastavených nemovitostí. Banka tímto limitováním zohledňuje případné cenové výkyvy na trhu nemovitostí a skutečnost, že dlužník splácí nejen jistinu, ale také úrok (Kašparovská, 2010).

Hypoteční trh v ČR

Podmínkou pro oprávnění k působení na trhu s hypotečními úvěry je získání zvláštního povolení od ČNB. Banky, které drží licenci k vydávání hypotečních zástavních listů, mohou vedle svých oficiálních obchodních názvů uvádět také označení „hypoteční banka“ (Šedová, 2001).

Jak uvádí ČNB (2012), v současné době na českém bankovním trhu poskytují hypoteční úvěry tyto banky:

- Citibank Europe plc.,
- Česká spořitelna,
- Československá obchodní banka,
- Ge Money Bank,
- Hypoteční banka,
- ING bank N. V.
- mBank,
- Komerční banka,
- LBBW Bank,
- Oberbank,
- Poštovní spořitelna,
- Reiffeisenbank,
- Volksbank,
- UniCredit Bank,
- Waldviertler Sparkasse von 1842,
- Wüstenrot.

Výše uvedené banky poskytují jak hypoteční úvěry účelové na investice do bydlení, tak americké hypotéky, tzn. hypoteční úvěry s jakýmkoli účelem či bez udání účelu úvěru. Účelové hypoteční úvěry na investice do nemovitostí mají zpravidla lepší parametry, než americké hypotéky, mají nižší úrokovou sazbu a vyšší ukazatel LTV⁴. Rozdíl je dán tím, že jsou financovány emisemi hypotečních zástavních listů a mají také relativně nízký podíl ztrátových úvěrů (Kašparovská, 2010).

Banky nabízejí rovněž hypoteční úvěry v kombinaci s jinými produkty, především se jedná o kombinaci s životním pojištěním či stavebním spořením. Pro tyto varianty je charakteristické, že klient splácí bance pouze úroky z neměnicí se výše jistiny hypotečního úvěru a na investičním životním pojištění či stavebním spoření ukládá peníze. Klient následně splatí jistinu úvěru nebo její část z peněz z životního pojištění či stavebního spoření. Tyto způsoby financování se vyznačují nižším měsíčním úrokovým zatížením, protože klient splácí pouze úroky. Současně však platí, že celkově zaplacená hodnota úvěrového závazku je vyšší než v případě měsíční anuitní splátky hypotečního úvěru (Kašparovská, 2010).

⁴ Loan to value (LTV) je poměr hodnoty úvěru k hodnotě zástavní nemovitosti.

2.5 Dílčí shrnutí kapitoly

Záměr této kapitoly je patrný již z její struktury, kdy je text rozdělen do čtyř částí.

První subkapitola je nejobecnější a zabývá se vymezením a charakteristikou bankovního systému. Je zde zmíněn základní model uspořádání bankovního systému, přičemž větší pozornost je kladena na komerční bankovníctví.

Druhá a třetí subkapitola je věnována úvěrovým obchodům, jež patří mezi základní bankovní obchody. Po stručné typizaci bankovních úvěrových produktů a charakteristice těch nejdůležitějších z nich, následuje stěžejní část této kapitoly, kterou jsou teoretická východiska hypotečních úvěrů. V závěru textu jsou hypoteční úvěry zasazeny do prostředí českého finančního systému.

Právě hypoteční úvěry stojí v pozadí světové finanční krize, díky které na podzim 2008 Spojené státy americké a s nimi většina světa propadla do nejhorší recese od dob Velké hospodářské krize. Příčiny, průběh a dopady finanční krize jsou popsány v následující třetí kapitole.

3 SVĚTOVÁ FINANČNÍ KRIZE A JEJÍ DŮSLEDKY

3.1 Příčiny a průběh hypoteční krize v USA v letech 1998 až 2004

Světová finanční krize přicházela pomalu, nicméně předjímat ji bylo možno již před několika lety. Jak uvádí Soros (2009), současná krize má svůj původ ve splasknutí internetové bubliny na konci roku 2000. V roce 2000 došlo ve Spojených státech amerických (dále jen USA) k pádu nadhodnocených technologických akcií. V níže uvedeném grafu (3.1) je možno vidět pokles Indexu NASDAQ⁵ v průběhu několika měsíců z rekordních 5 000 bodů na 2 500 bodů. Je však třeba si uvědomit, že uvedených 5 000 bodů nebylo číslo, které by vyjadřovalo skutečnou hodnotu technologických firem obchodovaných na americké burze. Do velké míry se jednalo o virtuální hodnotu mladých a dravých internetových firem, nadhodnocenou především vírou akcionářů v permanentní růst jejich hodnoty, tedy vírou v růst tržeb a zisků o desítky až stovky procent ročně (Zemánek, 2008a).

Graf 3.1 Vývoj indexu NASDAQ v letech 1994 až 2004



Zdroj: Euroekonom

Až do konce roku 1998 víra v obrovský růst celého technologického oboru odpovídala realitě. V roce 1998 index NASDAQ překročil hodnotu 2 000 bodů, což byl dvojnásobek hodnoty z roku 1995. Vznik nových počítačových technologií a médií skutečně dokázal v průběhu 90. let přinášet zisky tisícům firem po celém světě. Svůj boom zaznamenaly

⁵ National Association of Securities Dealers Automated Quotations (NASDAQ) je největším elektronickým trhem akcií na světě.

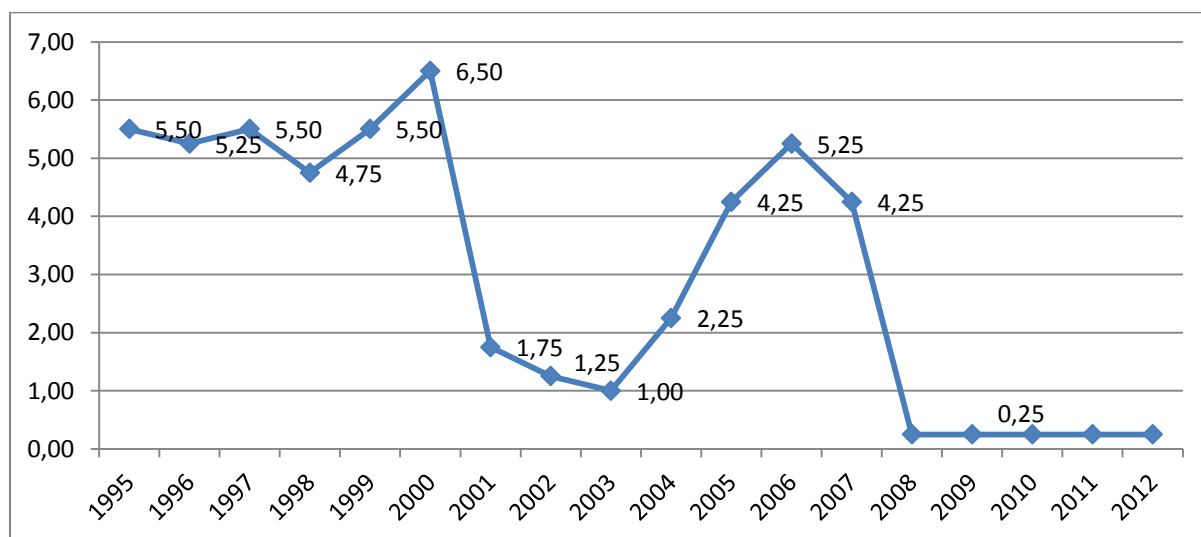
internetové obchody, marketing na internetu, mediální společnosti, webové prohlížeče, ale i oblast mobilních technologií (Soros, 2008).

Firmy v USA získávají podstatnou část finančních prostředků na investice prostřednictvím emisí akcií, jelikož je to nejlevnější způsob financování. Skupina vlastníků firmy se tímto způsobem sice neustále rozrůstá, firma však nemusí platit žádné úroky za bankovní úvěry či firemní dluhopisy. Podle Zemánka (2008a) vlastní v USA akcie kolem 80 % domácností. Investoři tedy nakupovali akcie těchto firem, jejich cena neustále narůstala, až došlo k vysokému nadhodnocení akcií a vzniku tzv. dot-com bubble⁶.

V roce 2000 tato bublina splaskla. Cena technologických akcií měřená indexem NASDAQ se během následujících tří let vrátila na hodnotu z let 1997 až 1998. Tedy tam, kam v danou chvíli opravdu patřila. Část firem zbankrotovala, část prošla restrukturalizací spojenou s propouštěním zaměstnanců, firmy omezily investice, domácnosti snížily své výdaje, kurz dolaru díky odlivu investic z USA začal oslabovat a americká ekonomika po rekordním růstu zamířila do recese (Zemánek, 2008a).

K recesi však nakonec nedošlo, a to díky Federálnímu rezervnímu systému (dále jen Fed), který reagoval tím, že během roku 2001 razantně snížil základní úrokovou sazbu federálních fondů z 6,5 % na 1,75 %. Jak lze vidět z grafu (3.2), v následujícím období (do roku 2003) Fed klíčovou úrokovou sazbu dále snižoval, ve snaze zmírnit dopady splasknutí bubliny na akciových trzích (Soros, 2008).

Graf 3.2 Základní úroková sazba Fedu v letech 1995 až 2012 (%)



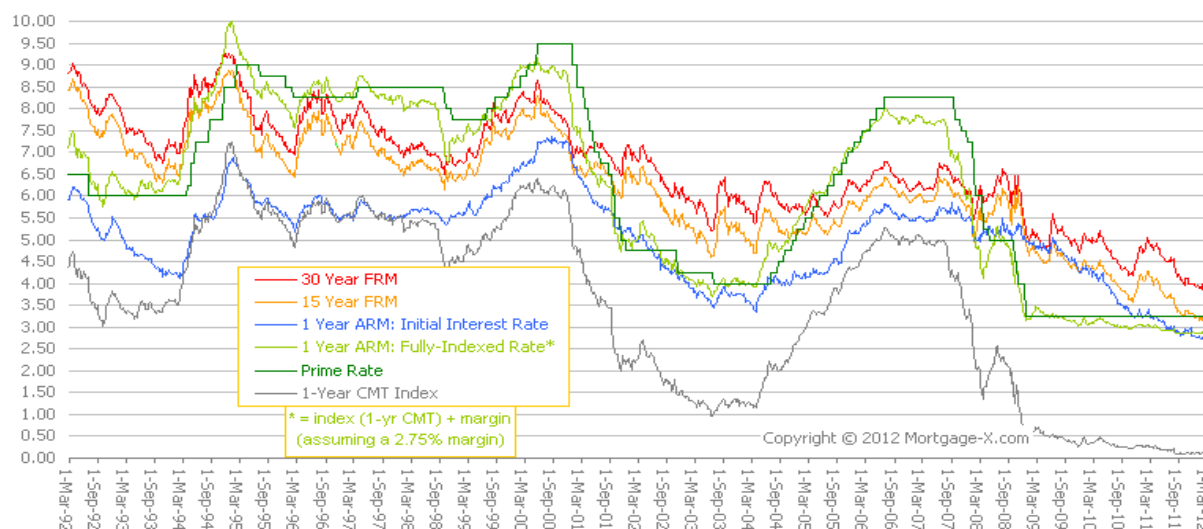
Zdroj: Federální rezervní systém; vlastní zpracování

⁶ Spekulativní bublina na trhu technologických akcií.

Fed pomohl nejen americkým firmám, ale i domácnostem. Příliv levných spotřebitelských úvěrů pokryl ztráty způsobené pádem cen akcií. Spotřeba domácností poklesla jen minimálně, firmy pokryly své investice levnými úvěry namísto emisí akcií. Nízké úrokové sazby ovšem neměly jen pozitivní účinky. Ekonomiku sice dokázaly stimulovat k vyššímu růstu, spotřeba domácností se však čím dál více transformovala do spotřeby na dluh (Zemánek, 2008a).

Americké domácnosti začaly na dluh utrácet ve dvou oblastech. Tou první bylo běžné spotřebitelské zboží, jako automobily, nábytek, elektronika apod. Druhou oblast představovaly nemovitosti. Pokles klíčových úrokových sazeb Fedu vyvolal pokles tržních úrokových sazeb včetně sazeb z hypotečních úvěrů. Nejvýrazněji poklesly úrokové sazby u hypotečních úvěrů s pohyblivou úrokovou sazbou, respektive s krátkodobou fixací (Kašparovská, 2010). Z grafu (3.3) lze vyčíst, že sazba s třicetiletou fixací klesla v průběhu roku 2003 na úroveň 5,5 %, sazba s patnáctiletou fixací na úroveň 5 % a sazba s krátkodobou fixací, znázorněna modrou barvou, dokonce na úroveň 3,5 %.

Graf 3.3 Vývoj hypotečních úrokových sazeb v USA v období Q2/1992 až Q1/2012 (%)

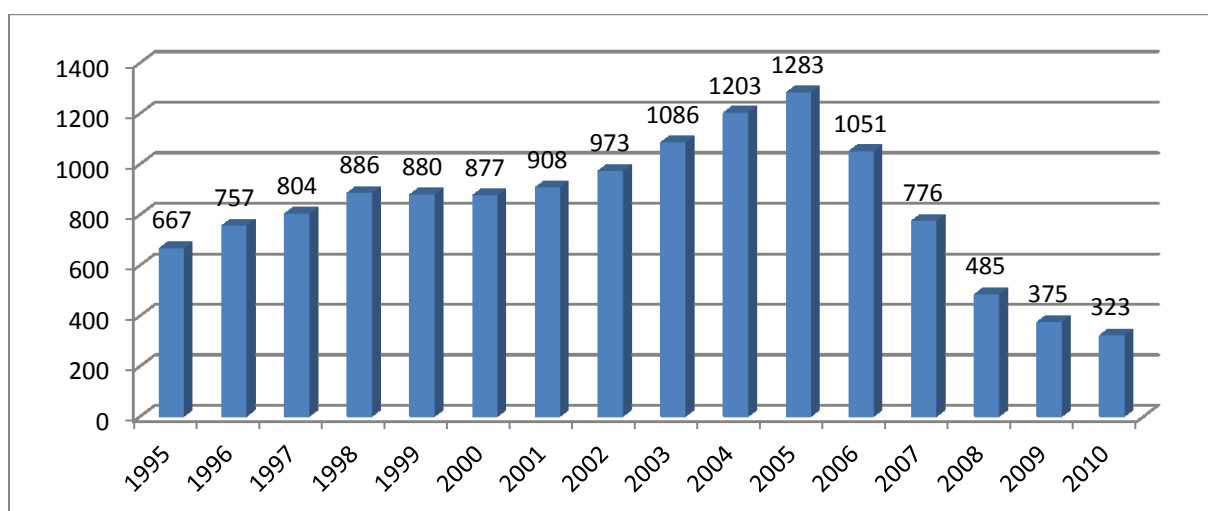


* FRM (fixed rate mortgage), ARM (adjustable rate mortgage)

Zdroj: Mortgage-X

Jak je patrné z čísel popisujících graf (3.4), do roku 2001 se trh s nemovitostmi v USA vyvíjel stabilním tempem. Nárůst počtu prodaných nemovitostí kopíroval růst počtu obyvatel USA společně s jejich rostoucí životní úrovní. Jakmile však začala klesat úroková sazba Fedu (od roku 2001) a následně i úroková sazba hypotečních úvěrů, počet domácností, které si prostřednictvím hypotečních úvěrů začaly pořizovat nemovitosti, rostl v letech 2001 až 2005 zhruba o 9 % ročně, zatímco počet obyvatel pouze o 1 % (Foster, Magdoff, 2009).

Graf 3.4 Počet prodaných nemovitostí v USA mezi lety 1995 až 2010 (v tis.)



Zdroj: United States Census Bureau; vlastní zpracování

Téměř jedna třetina nových hypotečních úvěrů mezi lety 2004 a 2005 byla poskytnuta s již zmíněnou variabilní sazbou, při které jsou na rozdíl od fixních sazeb počáteční splátky nižší. Poskytovatelé hypotečních úvěrů zmírnili své podmínky a hypoteční úvěr byl najednou dostupný i lidem s nízkou úvěrovou spolehlivostí. Zatímco v minulosti musel žadatel při pořízení domu nejprve složit vysokou zálohu, od roku 2005 průměrný zájemce skládal pouze 2 % prodejní ceny a 43 % zájemců nesložilo zálohu vůbec (Foster, Magdoff, 2009).

Jak uvádí Soros (2008), v důsledku těchto trendů stoupla čistá hodnota hypotečních půjček mezi říjnem a prosincem roku 2005 o 1,11 bilionů dolarů. Dále je odhadováno, že od roku 1997 do roku 2006 na nemovitostech spotřebitelé vydělali více než 9 bilionů dolarů.

Aby s růstem objemu nakoupených domů korespondovaly příjmy amerických domácností, musely by ročně růst o 18 %. Ve skutečnosti se nominální příjmy domácností v letech 1997 až 2006 zvyšovaly pouze o 5 až 6 %. Zbytek tvořily tzv. příjmy na dluh. Logicky zde musela vzniknout bublina, jejíž hodnota je odhadována na 730 000 rodinných domů. Tato hodnota představuje počet rodinných domů, jež by za situace bez levných hypotečních úvěrů nikdo nekoupil ani nikdo nepostavil (Zemánek, 2008a).

Vedle bubliny nových rodinných domů na trhu existovala ještě jedna bublina v podobě již existujících rodinných domů. Tato bublina však není tak škodlivá jako bublina nových domů, jelikož nemovitosti na trhu nijak fyzicky nepřibývají, pouze se dále prodávají od jednoho majitele k druhému. To znamená, že jedna část domácností na cenové bublině zbohatla a druhá naopak ztratila. Ten, kdo nakupoval nemovitosti v letech 2001 až 2003, nebo prodával v letech 2005 až 2007, na bublině zbohatl a naopak (Zemánek, 2008a).

3.2 Příčiny a průběh hypoteční krize v USA v letech 2005 až 2008

Po čtyři roky trvající politika levných peněz skončila v USA v roce 2004. Během roku 2004 Fed zvedl základní úrokovou sazbu z 1% historického minima na úroveň 2,25 %. Jak je vidět z grafu (3.2) na straně 24, v dalších letech sáhl Fed k dalšímu zvýšení klíčové úrokové sazby až na úroveň 5,25 % v roce 2006.

Zvyšování sazeb se s několikátýdenním zpožděním promítlo do výše hypotečních úrokových sazeb. Hypoteční sazba s jednoletou fixací vzrostla během let 2004 až 2007 z rekordně nízkých 3,5 % na 5,5 %, hypoteční sazba s patnáctiletou fixací vzrostla z úrovně 5 % na 6 % a u té s třicetiletou fixací došlo ke zvýšení z 5,5 % na úroveň 6,5 %, viz graf (3.3) na straně 25.

U prodaných úvěrů s nízkou krátkodobě fixovanou úrokovou sazbou začaly banky zvyšovat úrokovou sazbu aktuálně měnícím se tržním podmínkám, což nízkopříjmovým dlužníkům začalo působit platební problémy. Narůstal počet ztrátových hypotečních pohledávek bank a to se negativně projevilo v hospodářských výsledcích bank. Také poklesl počet nově poskytnutých hypotečních úvěrů. Pro trh s nemovitostmi to mělo hned několik důsledků. Splaskla cenová bublina z důvodu poklesu cen nemovitostí, prodloužila se doba prodeje nemovitostí a následně poklesl prodej nových nemovitostí. To způsobilo problémy bankám i stavebním firmám, které měly nemovitosti v zástavě. Růst úrokových sazeb v kombinaci s růstem ceny pohonných hmot omezil výdaje domácností na ostatní běžnou spotřebu, což se promítlo do dalších sfér ekonomiky, především do automobilového průmyslu a do odvětví orientovaných na spotřební zboží. V následujícím období tak došlo k poklesu tempa ekonomického růstu ve Spojených státech. Tento nepříznivý trend nezměnilo ani opětovné snižování klíčových sazeb Fedu (Kašparovská, 2010).

Přestože první náznaky budoucích problémů na americkém trhu s nemovitostmi byly zjevné již v polovině roku 2006 (zájem o hypoteční úvěry poklesl, snižoval se počet prodaných rodinných domů), Fed v čele s předsedou rady guvernérů Benem Bernankem nedával zpočátku těmto negativním signálům příliš velkou váhu. Z dnešního pohledu se dá usuzovat, že Fed držel od června 2006 do září 2007 úrokové sazby příliš vysoko. Dle Zemánka (2008c) představitelé Fedu pravděpodobně doufali ve dvě věci. Jednak v to, že problémy na trhu s výstavbou a prodejem nemovitostí vyřeší sám trh a zásahy tedy nejsou nutné. A za druhé, že k problémům s financováním nákupu nemovitostí nedojde. A pokud ano, rodin neschopných splácet splátky hypotečních úvěrů bude minimum. Zejména ve druhém bodě se nositelé monetární politiky do velké míry mýlili. Zatímco realitní trh

dokázal pružně reagovat na vzniklé problémy, trh s financováním nákupu nemovitostí za stavu vysokých úrokových sazeb příliš prostoru k manévrování neměl. Nízkopříjmovým domácnostem, kterým vlivem nárůstu úrokových sazeb prudce vzrostla výše měsíční splátky, se zvýšily především jejich výdaje na již zmíněné pohonné hmoty, a to téměř na úroveň výdajů za potraviny, nezbývalo nic jiného, než hypotéku přestat splácet v předepsané výši (Zemánek, 2008c).

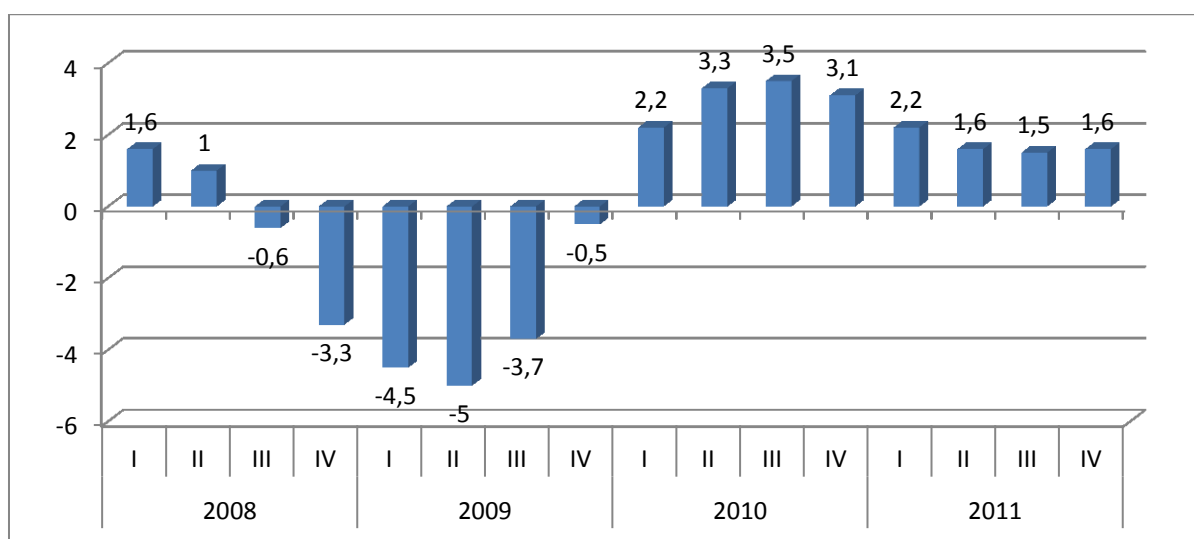
3.3 Dopad krize na ekonomickou výkonnost USA

Hypoteční krize se na přelomu let 2007 a 2008 začala přelévat do ostatních částí ekonomiky Spojených států. Problémy se splácením hypotečních úvěrů donutily americké domácnosti šetřit, což mělo za následek pokles jejich spotřebitelské aktivity a právě spotřebitelské výdaje jsou pro ekonomiku USA klíčové. Začátkem roku 2008 se cena ropy vyšplhala přes hranici 100 dolarů za barel a negativní vývoj byl zaznamenán také na trhu práce. Americký prezident se krize zalekl natolik, že začal připravovat rozsáhlé daňové úlevy pro podporu utrácení domácností. Snížení ekonomického tempa se odrazilo také ve výhledu federálního rozpočtu, který byl navýšen oproti původnímu plánu na dvojnásobnou úroveň. Americký Kongres rovněž ve snaze zabránit dalším propadům schválil balíček na podporu ekonomiky ve výši 152 miliard dolarů (Cvrček, 2008).

Jak je zřejmé z grafu (3.5), tempo růstu hrubého domácího produktu (dále jen HDP) v USA klesalo nepřetržitě od počátku roku 2008, přičemž k největšímu meziročnímu poklesu došlo ve druhém čtvrtletí roku 2009. Vážným ekonomickým potíží čelili zejména američtí automobiloví výrobci a to i poté, co vláda USA v září 2008 oznámila poskytnout tomuto odvětví zvýhodněné úvěry ve výši 25 miliard dolarů (Newman, 2008).

Od třetího čtvrtletí 2009 došlo k mírnému oživení americké ekonomiky a bylo zjevné, že hospodářství Spojených států má nejhorší recesi za sebou. Na nárůstu ekonomiky mělo velký vliv obnovení spotřebitelské důvěry, ke kterému došlo zejména díky vládnímu programu podobajícímu se „šrotovnému“. V průběhu roku došlo také k nárůstu soukromých investic a zpomalení dovozu (Newman, 2008).

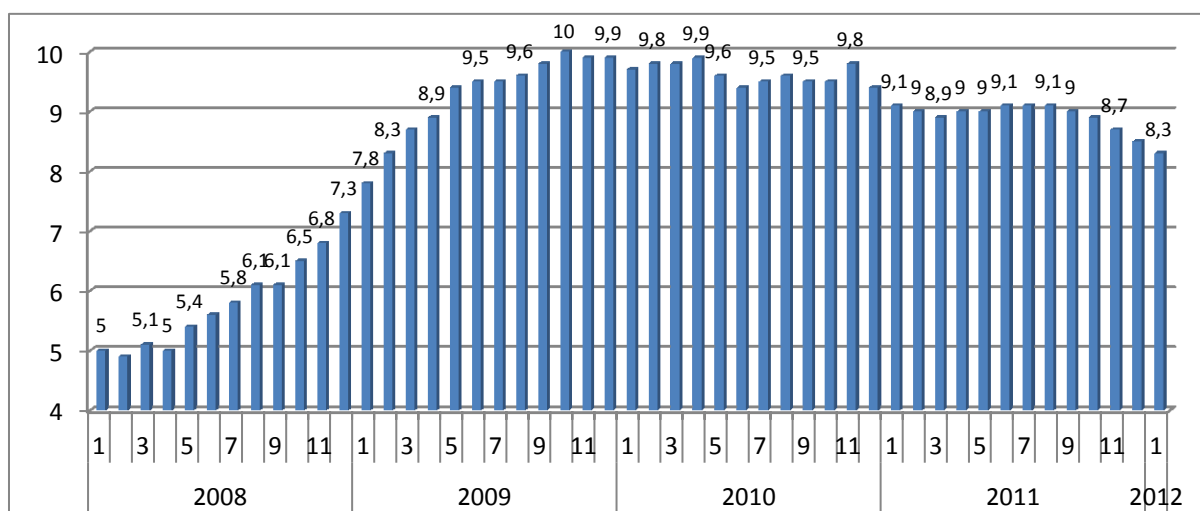
Graf 3.5 Meziroční tempo růstu reálného HDP v USA v letech 2008 až 2011 (%)



Zdroj: U. S. Bureau of Economic Analysis; vlastní zpracování

Závažným problémem ekonomiky Spojených států však nadále zůstala míra nezaměstnanosti. Jak naznačuje graf (3.6), od roku 2008 docházelo k nepřetržitému nárůstu míry nezaměstnanosti. Během první poloviny roku 2008 měsíčně ubylo více jak 100 tisíc pracovních míst, od září to byly již statisíce (Zastupitelský úřad ČR, 2009). Trend poklesu pracovních míst se během prvního pololetí roku 2009 dále prohluboval. Na konci září 2009 se míra nezaměstnanosti pohybovala kolem úrovně 9,8 % a svého maxima dosáhla v říjnu 2009, kdy se dostala na úroveň 10 %. Od konce roku 2009 vykazuje míra nezaměstnanosti klesající tendenci v důsledku nových pracovních míst, které rostoucí americká ekonomika vygenerovala.

Graf 3.6 Vývoj míry nezaměstnanosti v USA v období od roku 2008 po leden 2012 (%)



Zdroj: United States Department of Labor; vlastní zpracování

3.4 Přesun krize z národní na globální úroveň

Společně s přibývajícím počtem domácností, které se ocitly ve finanční tísní, došlo k rozšíření společností specializujících se na skupování a inkaso nesplacených dluhů. Banky začaly odprodávat nejrizikovější hypoteční úvěry přes tzv. zajištěné obligace, tedy jejich převodem na cenné papíry s výnosy a riziky přizpůsobenými vůli investorů. Jak ratingové agentury, tak bankéři však ve skutečnosti značně podcenili rizika (Soros, 2008).

Finanční domy se snažily snížit rizika tím, že nahrazovaly půjčky vydáváním vlastních cenných papírů, pomocí vytváření různě rizikových tranší a geografického rozdělení, jedná se o tzv. sekuritizaci. Později se ukázalo, že oba tyto kroky riziko ještě zvýšily, protože převáděly hypoteční vlastnická práva z bankéřů, kteří znali své klienty, na investory, kteří je neznali. Místo toho, aby banky nebo spořitelny schválily příslušné půjčky a zanesly je do svých účetních knih, poskytovaly je makléřům. Půjčky byly uschovány u slabě kapitalizovaných hypotečních bankéřů a následně prodány investičním bankám, které je převedly na zajištěné dluhopisy. Veškerý zisk od zřízení hypotéky po její konečný prodej byl založen na provizích. Platilo tedy, že čím byl vyšší objem hypoték, tím vyšší byly odměny pro zprostředkovatele. Vidina odměny bez rizika podnítila nekalé obchodní praktiky a sféra rizikových úvěrů pracovala s neinformovanými a nezkušenými zákazníky (Soros, 2008).

Jak uvádí Soros (2008), od roku 2005 se sekuritizace stala doslova mánií. Vytváření cenných papírů, které imitovaly rizika skutečných akcií, ale nezahrnovaly náklady spojené s nákupem a sestavením skutečných půjček, bylo snadné a rychlé. Rizikové cenné papíry tak byly rozmnoženy nad rámec reálné nabídky na trhu. Někteří investiční bankéři zajištěné dluhopisy rozdělili a přeměnili na „zajištěné dluhopisy zajištěných dluhopisů“, resp. jejich druhé či dokonce třetí mocniny. Vyšší rating tak mohly získat i hůře hodnocené zajištěné dluhopisy a syntetické produkty nakonec činily více než polovinu obchodního obrátu.

Mánie nahrazovat půjčky vydáním cenných papírů se z hypotečních úvěrů rozšířila i na jiné formy úvěrů. Největší syntetický trh tvořily tzv. kreditní swapy. Sekuritizace vedla k obrovskému nárůstu spekulací. Situace se významně zkomplikovala na počátku roku 2007, kdy americké pobočky pro poskytování hypotečních úvěrů, stavební firmy a věřitelé rizikových půjček začali přiznávat ztráty a obavy z bankrotu. Vážnost situace se ukázala počátkem srpna 2007, když Bear Stearns požádala o ochranu konkurzního soudu pro dva zajišťovací fondy, které utrpěly ztráty díky rizikovým půjčkám (Soros, 2008).

Jakmile na přelomu let 2007 a 2008 krize vypukla naplno, finanční trhy se začaly rozpadat nečekaně rychle. Během poměrně krátké doby vyšlo najevo velké množství

nedostatků. Přestože na počátku byly problémem rizikové hypotéky, krize dolehla i na zajištěné dluhové obligace a zvláště pak na syntetické dluhopisy, vytvořené z nejlépe hodnocených rizikových hypotečních úvěrů. Některé banky nechaly své strukturované investiční nástroje zkrachovat, jiné zase odmítly splácet akcie koupené na dluh. To vše vyvolalo ohromný tlak na bankovní systém. Banky nedokázaly odhadnout, do jaké míry jsou vystaveny riziku, nebyly ochotny vzájemně si půjčovat, snažily se pouze navýšit si vlastní likviditu (Soros, 2008).

Foster a Magdoff (2009) označují za časový zlom, kdy se dosud lokalizovaná krize v sektoru amerických hypoték rozšířila v celosvětovou finanční krizi, bankrot významné investiční banky Lehman Brothers⁷, ke kterému došlo 15. září 2008. Díky rozsáhlé provázanosti spekulací s americkými cennými papíry a mezinárodními investory se finanční krize rychle rozšířila po světě. Jakmile vyšlo najevo, že fondy nebyly schopné odhadnout skutečnou hodnotu svých aktiv, mnoho bank ve Spojených státech, v Evropě i v Asii přiznalo svou exponovanost vůči tzv. toxickým substandardním hypotečním úvěrům. Finanční instituce si nebyly jisté, jaké množství toxických finančních aktiv drží, šířil se jimi strach a finanční svět postihla hluboká kreditní krize. Proniknutí kreditní krize na trh s cennými papíry připravilo strukturální investiční divize hypotečních bank o hlavní zdroj finanční hotovosti.

Další klíčovou událostí byl krach britské hypoteční banky Northern Rock, jež se v září 2008 stala první britskou bankou za více než století, kterou postihl útok vkladatelů požadujících vybrat si své úspory. Krachovat začali také američtí pojišťovatelé dluhopisů, což mělo na kapitál obzvlášť negativní dopad. Hluboký propad zaznamenaly v září 2008 burzy a banky po celém světě. Pražská burza např. propadla na 26měsíční minimum, Newyorská burza zažila nejhlubší propad za posledních sedm let, vláda Velké Británie znárodnila hypoteční banku Bradford & Bingley a vláda Německa se zaručila za úvěry jejich druhé největší hypoteční banky.

Tyto události na světových finančních trzích dosáhly takových rozměrů, které ekonomové definují jako globální finanční krize projevující se výrazným zhoršením většiny finančních indikátorů. Světový finanční systém se potýkal s rozsáhlou insolventností, nárůstem volatility finančních instrumentů, nedostatkem likvidity finančních institucí, podstatným poklesem aktiv a výrazným snížením rozsahu alokace úspor (Foster, Magdoff, 2009).

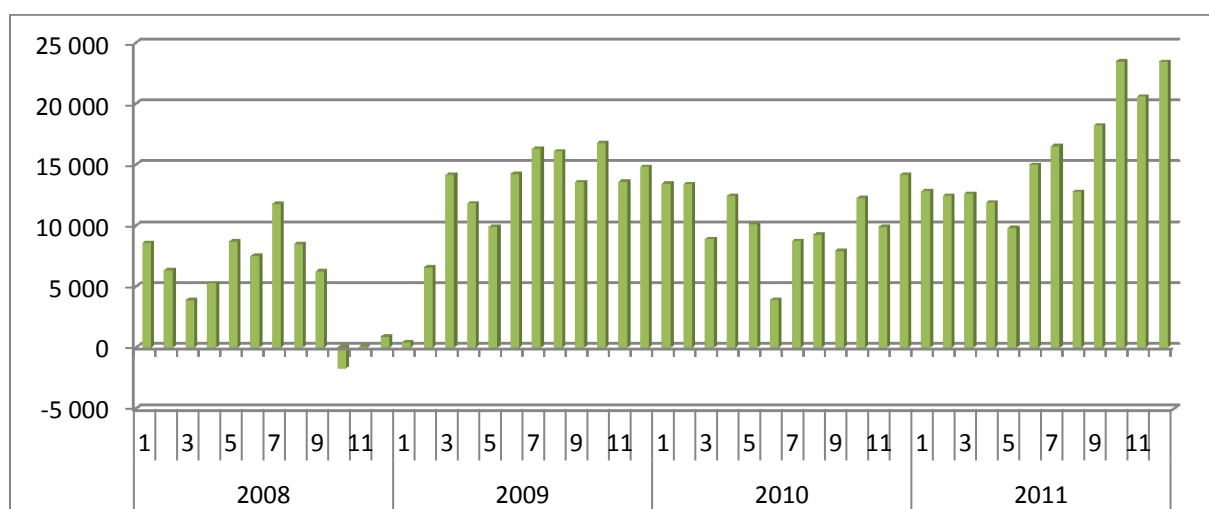
⁷ Lehman Brothers Holdings Inc. byla jednou z nejvýznamnějších amerických investičních bank založená v roce 1850.

3.5 Dopad krize na ekonomiku České republiky

Vstupní branou krize do naší ekonomiky se stal export. České hospodářství je do značné míry závislé na exportu, kvůli krizi se však poptávka v bohatších zemích západní Evropy citelně snížila. Prudký pokles exportně orientovaného průmyslu potvrdil vysokou citlivost domácí ekonomiky na globálním vývoji (ČNB, 2009).

Bilance zahraničního obchodu se překvapivě propadla do záporných čísel a zaznamenala největší pokles od roku 1994. Z uvedeného grafu (3.7) je možno vypořádat, že zahraniční obchod České republiky zaznamenal v říjnu roku 2008 schodek. Nejvíce k tomu přispěla minerální paliva a silniční vozidla. Meziročně v říjnu klesl vývoz v běžných cenách o 10,7 % a dovoz o 5,9 %, přičemž pokles vývozu byl největší od února 1990 a dovozu od srpna 2008 (Cvrček, 2008).

Graf 3.7 Vývoj bilance zahraničního obchodu ČR v letech 2008 až 2011 (mil. Kč)



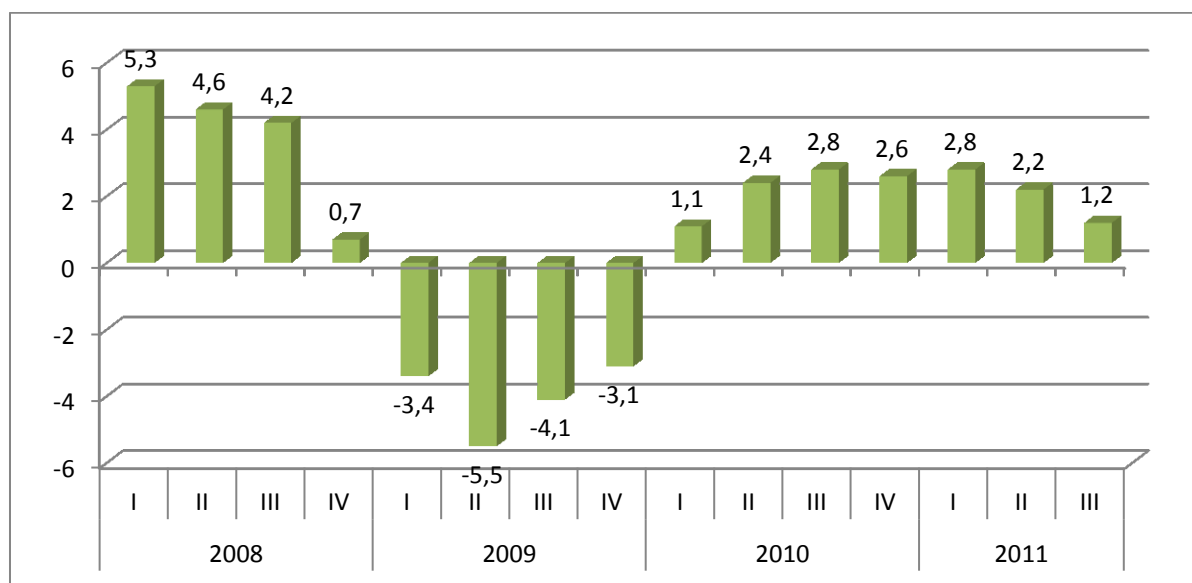
Zdroj: Český statistický úřad

Česká ekonomika se v sestupné fázi hospodářského cyklu nacházela zhruba od začátku roku 2008, což se v prvních třech čtvrtletích roku 2008 projevilo relativně pomalým, avšak pokračujícím zpomalováním růstu hrubého domácího produktu. Zmírnit dopady hospodářské krize na českou ekonomiku pomohlo oslabení koruny nad 25 korun za euro v listopadu 2008, což uvítali čeští exportéři a zlevňování ropy, které firmám snížilo náklady (ČNB, 2009). Přesto na konci roku 2008 došlo ke zlomu, na který měla vliv zejména oslabující zahraniční poptávka. Průmyslová produkce sezónně očištěná byla meziměsíčně v listopadu roku 2008 nižší o 9,2 %. Tento výsledek potvrdil, že v oblasti českého průmyslu došlo k hlubokému útlumu. Významný vliv propadu výroby potvrzují i zprávy o HDP z prvního kvartálu roku 2009, kdy poprvé po deseti letech došlo k meziročnímu poklesu HDP.

Alarmující byl také fakt, že meziroční pokles výroby postihl s výjimkou zpracování ropy všechna průmyslová odvětví (Hospodářské noviny, 2009).

V roce 2009 došlo ve 2. čtvrtletí k největšímu meziročnímu poklesu HDP v historii České republiky. Nejvýznamnější vliv na celkový propad měl zpracovatelský průmysl, nadále klesal ekonomický vývoj v odvětví obchodu, opravárenství a energetiky. V následujících dvou čtvrtletích byl meziroční pokles HDP méně výrazný, což potvrzuje graf (3.8), v celoročním úhrnu však ekonomika propadla pod úroveň předchozího roku.

Graf 3.8 Meziroční růst reálného HDP v ČR v letech 2008 až 2011 (%)



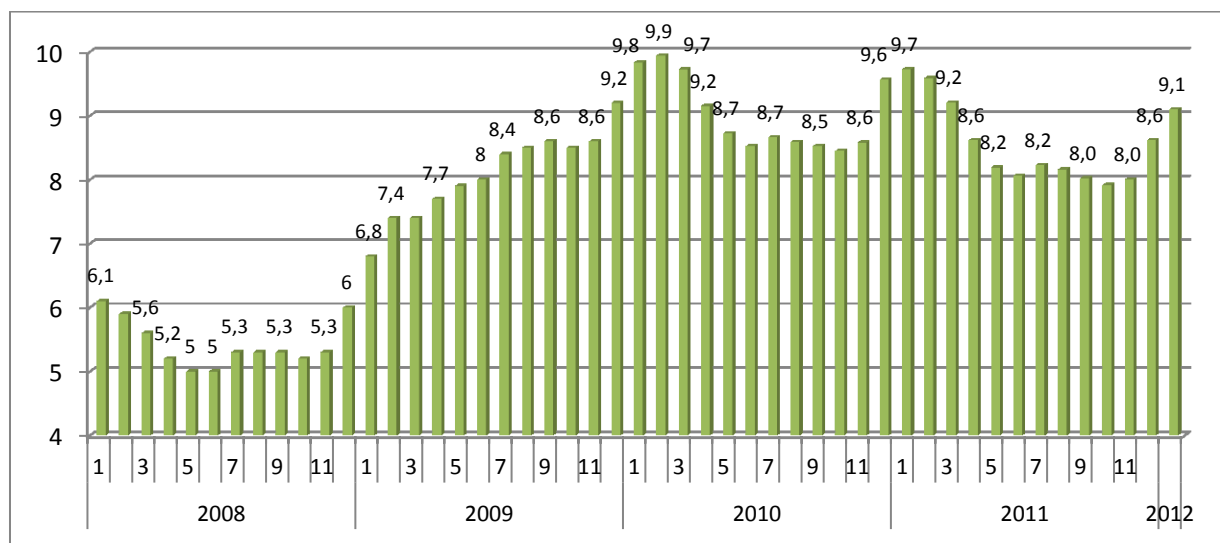
Zdroj: Český statistický úřad

V prvním čtvrtletí roku 2010 již česká ekonomika meziročně rostla o 1,1 %. Dle ČSÚ byl zdrojem ekonomického růstu na straně poptávky především zahraniční obchod a pozitivní vliv mělo také oživení investiční aktivity. Opačně působil pokles výdajů na konečnou spotřebu domácností a vládních investic. Na nabídkové straně ekonomiky se v prvním čtvrtletí o meziroční zvýšení HDP zasloužil zejména zpracovatelský průmysl. Za celý rok 2010 vzrostl hrubý domácí produkt o 2,3 %. Ekonomický růst táhla zejména rostoucí výkonnost průmyslových odvětví, zvláště výroby elektronických strojů, strojírenství a výroby dopravních prostředků. Dařilo se zejména odvětvím orientovaných na export, kterým pomohlo oživení ekonomiky Německa. Poklesla naopak výkonnost stavebnictví a zemědělství (Kopáček, 2011).

Ve srovnání s přechodím rokem česká ekonomika v roce 2011 zpomalila růst, přičemž v průběhu roku ztrácela na tempu. Tahounem ekonomiky byl po celý rok 2011 zpracovatelský průmysl, přestože i zde se meziroční přírůstky snižovaly (Hospodářské noviny, 2012).

Hloubku hospodářské krize, jež zasáhla českou ekonomiku, potvrzuje také výrazný nárůst míry nezaměstnanosti v roce 2009. Zatímco v roce 2008 vykazoval trh práce České republiky excelentní výkonnost, rok 2009 byl ve znamení výrazného zhoršení. Důvodem propouštění byl především zhoršující se odbyt na zahraničních trzích a strach z budoucího dopadu krize. Vlnu propouštění pocítili zejména zaměstnanci automobilového průmyslu v důsledku odbytových problémů (Bouc, 2009).

Graf 3.9 Vývoj míry nezaměstnanosti v ČR v období od roku 2008 po leden 2012 (%)



Zdroj: Ministerstvo práce a sociálních věcí

Růst počtu nezaměstnaných je z grafu (3.9) patrný již začátkem roku 2009 a vlivem hospodářské krize neustále stoupal. Obecná míra nezaměstnanosti vzrostla v lednu 2009 o 0,7 procentního bodu. Negativní trend se dotkl všech odvětví, přičemž podle ČSÚ dopadl nejhůře zpracovatelský sektor. Ke zlepšení nedošlo ani ve druhém kvartálu, v červnu nezaměstnanost meziročně vzrostla o 3 procentní body. Třetí čtvrtletí opět nepřineslo oživení zaměstnanosti. V září meziročně vzrostla míra nezaměstnanosti o 3,3 procentní body, což odpovídá nárůstu nezaměstnaných o 186 254. Na konci roku 2009 se míra nezaměstnanosti dostala na úroveň 9,2 %.

Začátek roku 2010 byl stále ve znamení zhoršující se situace na trhu práce. Jak zachycuje graf (3.9), míra nezaměstnanosti dosáhla svého maxima v tomto roce v únoru, když se dostala na úroveň 9,9 %. V následujícím období se počet osob bez práce pozvolna snižoval. Jak uvádí Hospodářské noviny (2011), důvodem dobrých výsledků byly sezonní práce a nabírání nových pracovníků v některých průmyslových odvětvích.

3.6 Dílčí shrnutí kapitoly

Tato kapitola se zabývá teoretickými otázkami, stojícími v pozadí americké hypoteční krize, jejíž první příznaky se projevily v roce 2007.

Kapitola je rozdělena celkem do pěti částí. První a druhá subkapitola popisují příčiny a průběh hypoteční krize v USA, přičemž rozdělení do dvou částí koresponduje s pohybem hlavní úrokové sazby Federální rezervního systému, jedná se tedy o období mezi lety 1998 až 2004 a 2005 až 2008.

Přestože byla v počátcích krize označována jako krize likvidity, brzy negativně ovlivnila reálnou ekonomiku USA. Třetí subkapitola hodnotí, do jaké míry krize zasáhla ekonomickou úroveň Spojených států.

Problémy bankovního sektoru Spojených států se brzy přesunuly na světové finanční trhy a právě přelítí krize na globální úroveň je obsahem čtvrté části.

Zejména prudký pokles zahraničí poptávky zapříčinil zpomalení a následně pokles tempa hospodářského růstu také v České republice. Vedle zmíněného tempa růstu hrubého domácího produktu jsou v poslední části kapitoly zkoumány další ukazatelé, na které měla krize výrazný vliv, a to míra nezaměstnanosti a bilance zahraničního obchodu.

Cílem následující praktické kapitoly je zhodnotit, do jaké míry se světová finanční krize podepsala na fungování trhu s hypotečními úvěry v České republice.

4 VLIV KRIZE NA HYPOTEČNÍ ÚVĚRY V ČESKÉ REPUBLICE

4.1 Měnověpolitická rozhodnutí ČNB v reakci na krizi

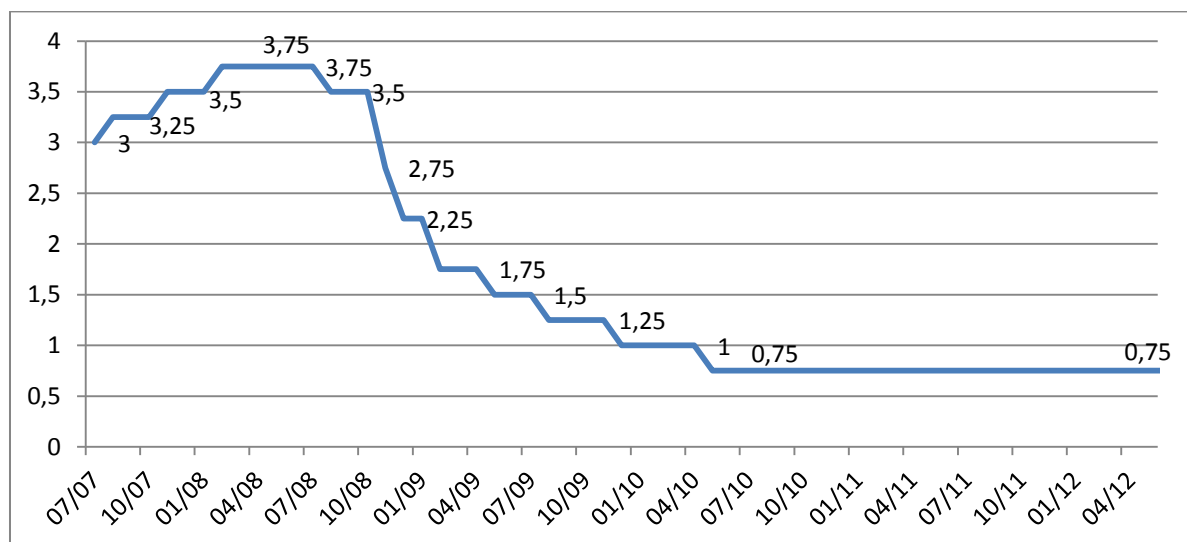
Česká národní banka v souvislosti se situací na světových trzích od druhé poloviny roku 2007 pozorně sledovala velikost expozice subjektů českého finančního trhu vůči rizikovým aktivům. Na základě informací vyhodnocených dohláženými subjekty hodnotila ČNB riziko přímého dopadu zmíněné situace na finanční trh ČR jako nevýznamné.

V závislosti na posilování koruny vůči euru Bankovní rada České národní republiky rozhodla v roce 2007 celkem čtyřikrát o zvýšení hlavní měnověpolitické úrokové sazby. Jak ilustruje níže uvedený graf (4.1), vždy se jednalo o zvýšení o 0,25 procentního bodu. Repo sazba tak vzrostla během roku 2007 z původní úrovně 2,75 % (červen) na úroveň 3,5 % (listopad).

Rok 2008 byl již ve znamení eskalace světové finanční a hospodářské krize, která se různými kanály odrazila i v domácím ekonomickém vývoji. V únoru 2008 došlo k poslednímu kroku ze série zvyšování základních úrokových sazeb, kdy dvoutýdenní repo sazba dosáhla úrovně 3,75 %.

V důsledku vývoje finanční krize a očekávané inflace, přistoupila ČNB od srpna 2008 k trojímu snížení úrokových sazeb, celkově o 1,5 procentního bodu, tedy na úroveň 2,25 % v prosinci.

Graf 4.1 Vývoj hlavní úrokové sazby ČNB od poloviny roku 2007 do současnosti (%)

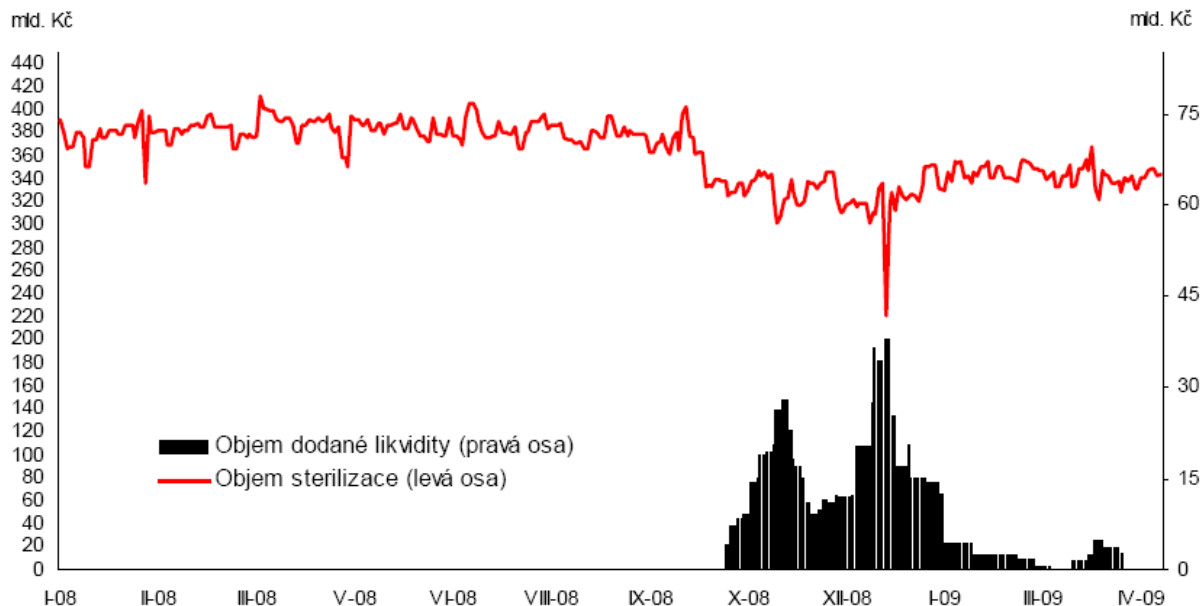


Zdroj: Česká národní banka; vlastní zpracování

Přestože hlavním nástrojem ČNB pro řízení krátkodobých úrokových sazeb byly dvoutýdenní repo operace stahující volné rezervy, oproti průměru roku 2007 došlo ke snížení objemu volné likvidity na mezibankovním trhu přibližně o 31 mld. Kč. Nejvýraznější pokles volné likvidity byl zaznamenán od září 2008, což dokazuje níže uvedený graf (4.2). Negativní vývoj byl zapříčiněn zejména nejistotou, kterou vyvolalo propuknutí finanční krize na zahraničních trzích (ČNB, 2008).

V reakci na tento průběh přistoupila ČNB na podzim 2008 k zavedení mimořádné dodávací repo operace se splatností dva týdny a tři měsíce, jejímž cílem bylo podpořit fungování trhu se státními dluhopisy. Zvýšený zájem klientů o výběr hotovosti vyvolal v mnohých bankách pokles primárních vkladů a banky byly nuceny získávat likviditu jiným způsobem, což bylo v podmínkách omezeného fungování mezibankovního trhu problematické. Mimořádná opatření měla otevřít další kanál pro získání potřebné likvidity bank a zvýšení likvidity na sekundárním trhu státních dluhopisů. Z objemu dodané likvidity, znázorněného v grafu (4.2) černou barvou, je však patrná nízká míra využívání nových dodávacích facilit ze strany bank, což dokazuje dobrou likvidní situaci českého finančního sektoru.

Graf 4.2 Přehled dodávání a stahování likvidy v období od I/08 do IV/09 (v mld. Kč)



Zdroj: Česká národní banka

V roce 2009 došlo ke snížení úrokové sazby pro dvoutýdenní repo operace celkem čtyřikrát. K prvnímu snížení přistoupila bankovní rada v únoru, a to o 0,5 procentního bodu na úroveň 1,75 %. Následně byla klíčová úroková sazba snížena ještě v květnu, srpnu a prosinci, vždy o 0,25 procentního bodu až na úroveň 1 % (ČNB, 2009).

Uvedená výše limitní úrokové sazby pro dvoutýdenní repo operace zůstala na stávající úrovni do května 2010, kdy ČNB rozhodla o dalším snížení, opět o 0,25 procentního bodu, čímž se 2T repo sazba dostala na současnou úroveň 0,75 %.

Mimořádné dodávací repo operace, které nepatří do standardního instrumentaria a ČNB k nim přistoupila v důsledku propuknutí finanční krize, byly bankám k dispozici do roku 2010. V průběhu roku 2010 bankovní rada rozhodla o pokračování mimořádných operací i v roce 2011, avšak v omezeném rozsahu. Od ledna 2011 byla zachována pouze dodávací repo operace se splatností dva týdny (ČNB, 2010). Přestože tyto nástroje nebyly bankami v posledních měsících využívány, existence uvedených opatření má dle ČNB význam pro stabilitu domácího finančního trhu a fungování domácího trhu se státními dluhopisy.

4.2 Vliv krize na český trh s hypotečními úvěry

4.2.1 Situace na českém hypotečním trhu na konci roku 2007

Od druhé poloviny roku 2007 významné světové banky avizovaly vysoké ztráty z investic do hypotečních cenných papírů, které přesáhly 50 miliard USD. V České republice byla v danou chvíli situace poněkud odlišná. Výhodou českého hypotečního trhu je nízká proúvěrovanost trhu a segment „subprime“⁸ není našimi bankami vyhledáván. Velké české banky, ani jejich zahraniční matky rovněž nejsou výrazněji zainteresovány v subprime instrumentech. Dalším pozitivním aspektem je, že významné české banky jsou v půjčování peněz opatrné, neuzavírají rizikové úvěry a mají dobře zajištěné zástavním právem nemovitosti, na které prostředky půjčují. Pokud tedy jde o dopady hypoteční krize, byly očekávány pouze nepřímé dopady v podobě vyšší kreditní přírážky a celkové zpomalení v EU vlivem kapitálové přiměřenosti⁹ (Chvátal, 2007).

Objem hypotečních úvěrů ve druhé polovině roku 2007 v České republice stoupal a i přes rostoucí úrokové sazby byl o hypoteční úvěry stále velký zájem. Podle statistiky České

⁸ Jedná se o úvěry pro klienty, kteří nemohou být označeni za úvěrově spolehlivé. Jejich úvěrová historie není dobrá, tudíž je u nich vyšší riziko nesplácení. Nejčastěji je tento trh, tzv. subprime market, spojován s hypoteční krizí v USA, nemusí se však jednat pouze o hypoteční úvěry.

⁹ Souvisí s novým regulačním opatřením známým pod souhrnným názvem Basel III, který je reakcí na krizi finančního sektoru a má za cíl snížit pravděpodobnost krizí, posílit odolnost a spolehlivost bankovního sektoru v zájmu klientů a podpořit dlouhodobý udržitelný ekonomického růstu.

národní banky ve 3. čtvrtletí 2007 sice mírně vzrostl počet nesplácených úvěrů, jednalo se však především o úvěry spotřebitelské. Přední čeští poskytovatelé hypotečních bank potvrdili, že míra nesplácení hypotečních úvěrů se v roce 2007 pohybovala maximálně do 2 %, viz Příloha 1 (Chvátal, 2007).

Objem hypotečních úvěrů v roce 2007 lze označit za „extrémní“, což dokazuje graf (4.4) na str. 41. Rostoucí zájem byl vyvolán mimo jiné očekávaným zvýšením daně z přidané hodnoty a úrokových sazeb během roku 2008. Za celý rok 2007 finanční ústavy poskytly hypoteční úvěry za 142 miliard korun, což odpovídá meziročnímu nárůstu o 41 procentních bodů.

Jak znázorňuje graf (4.5) uvedený na straně 42, také úrokové sazby hypotečních úvěrů v tomto roce neustále narůstaly. Nejvíce vzrostly v srpnu, kdy průměrná hypoteční sazba měřená Fincentrum hypoindexem¹⁰ dosáhla úrovně 4,93 %. Nárůst oproti červencové hodnotě činil 0,26 procentního bodu.

4.2.2 Situace na českém hypotečním trhu v roce 2008

Po lednovém skokovém zvýšení hypotečních úrokových sazeb o 0,2 procentního bodu se únorový vývoj vyznačoval stabilizací a výrazným zpomalením růstového tempa. V březnu 2008 úrokové sazby po osmi měsících dokonce poklesly. K největším změnám došlo především u hypotečních úvěrů s pětiletou fixací, kterým dávají klienti bank jednoznačně přednost. Vzhledem k tomu, že na březnovém zasedání Bankovní rady ČNB nedošlo ke změnám základních úrokových sazeb, neměly ani komerční banky důvod k dalšímu výraznému navyšování svých úrokových sazeb. Naplno tak mohl vyniknout efekt konkurenčního boje hypotečních bank soupeřících o nové klienty (Svačina, 2008).

Jak lze vyčíst z grafu (4.5) uvedeného na str. 42, v období od dubna do června roku 2008 se úrokové sazby hypotečních úvěrů vyvíjely poměrně stabilním tempem. V červenci došlo k mírnému zvýšení úrokových sazeb, konkrétně o 0,1 procentního bodu oproti předchozímu měsíci. V srpnu již průměrná úroková sazba skutečně poskytnutých hypotečních úvěrů, měřená Fincentrum Hypoindexem, překonala své dosavadní maximum, když se dostala na úroveň 5,82 %. Jak ilustruje graf (4.3), u hypotečních úvěrů s jednoletou fixací navíc došlo

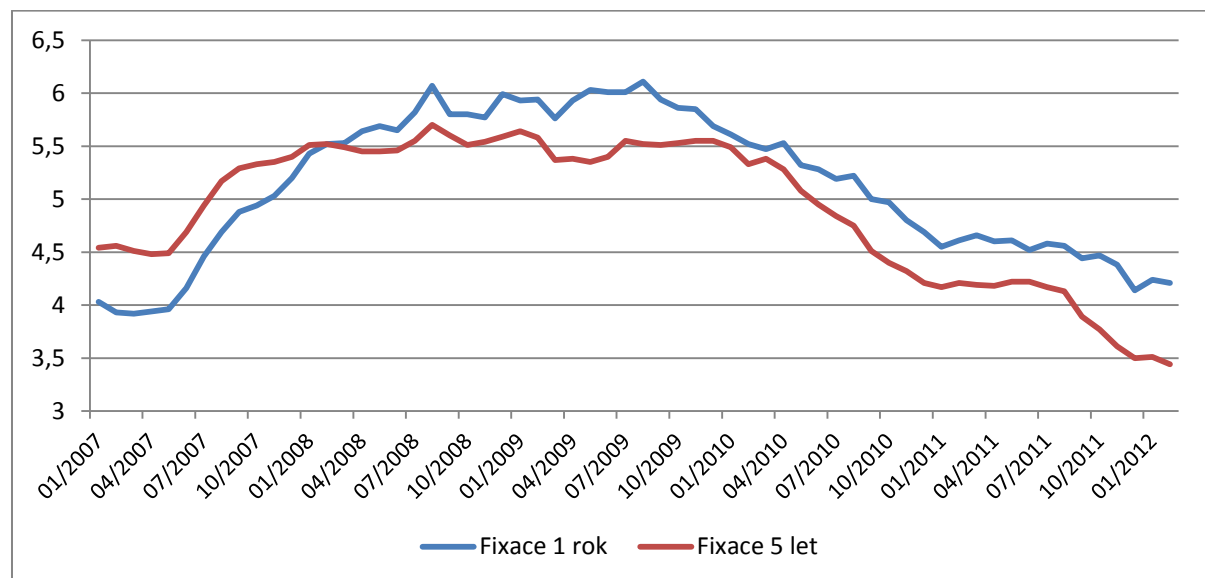
¹⁰ Hypoindex počítaný společností Fincentrum hodnotí vývoj cen hypoték v čase. Je to vážená průměrná úroková sazba, za kterou jsou poskytovány v daném kalendářním měsíci nové hypoteční úvěry pro fyzické osoby. Vahami jsou objemy poskytnutých úvěrů. Vstupní data pro výpočty poskytují tyto banky: Česká spořitelna, ČSOB, GE Money Bank, Hypoteční banka, Komerční banka, Raiffeisenbank, UniCredit Bank, Volksbank CZ a Wüstenrot hypoteční banka.

k prolomení 6% hranice, přičemž trend v rozdílném vývoji jednoletých a pětiletých fixací ještě zesílil. Rozdíl mezi sazbami s fixací na 1 a 5 let se rozevřel o 0,37 procentního bodu.

Souhrnný ukazatel měřící průměrné úrokové sazby hypotečních úvěrů zaznamenal v následujícím období (s výjimkou prosince 2009, kdy hypoteční úrokové sazby mírně vzrostly) opět pokles.

K zajímavému vývoji rovněž došlo u jednotlivých fixací úrokových sazeb, když v průběhu posledních měsíců roku 2008 nastal výrazný odklon klientů od hypotečních úvěrů s pětiletou fixací, kde v poslední době docházelo k nárůstu úrokových sazeb. V listopadu vzrostla průměrná úroková sazba těchto úvěrů, znázorněná v níže uvedeném grafu (4.3), o 3 setiny procentního bodu na úroveň 5,54 %.

Graf 4.3 Vývoj průměrných úrokových sazeb hypotečních úvěrů s různou dobou fixace v období 01/2007 až 02/2012 (%)



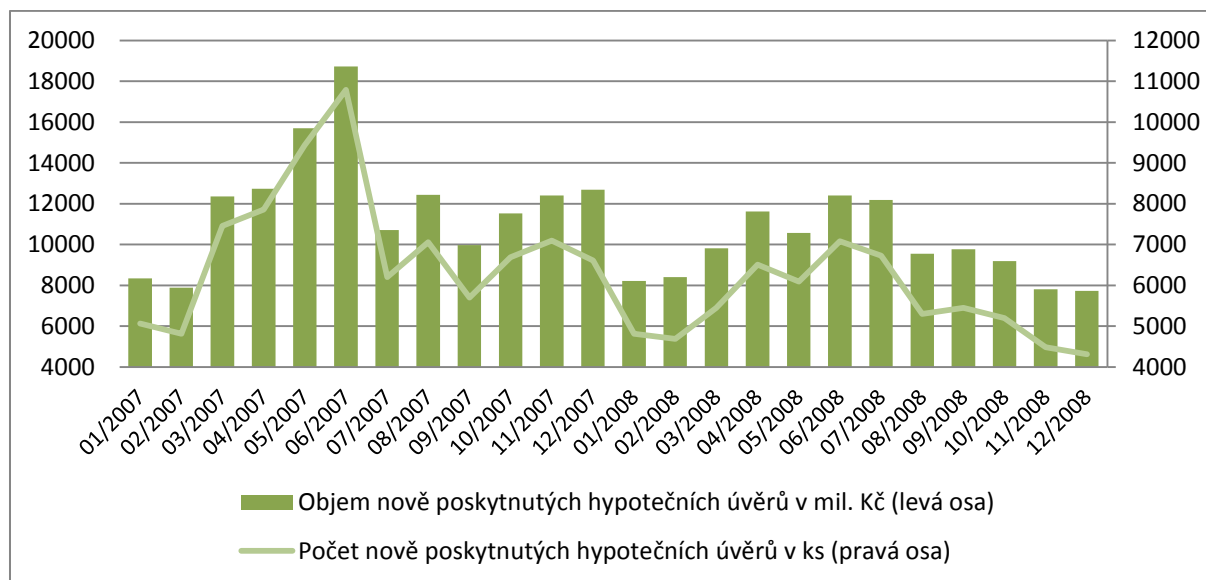
Zdroj: Fincentrum; vlastní zpracování

Zájem o hypoteční úvěry v roce 2008 prudce klesal. Ke snížení objemu poskytnutých hypotečních úvěrů došlo pravděpodobně v důsledku extrémně velkého zájmu o úvěry na bydlení v předchozím roce. Představitelé bank poskytujících hypoteční úvěry se shodli na tom, že lidé, kteří v posledních letech uvažovali o financování svého bydlení prostřednictvím hypotečního úvěru, zrealizovali svůj záměr před koncem roku 2007, především s ohledem na zvýšení DPH a očekávaný růst úrokových sazeb, jak bylo zmíněno výše.

Informace o globální finanční krizi byly v počátcích a začaly působit až v průběhu roku 2008, což mělo dopad na poslední tři měsíce v roce, jak potvrzuje graf (4.4). Meziroční objem poskytnutých hypotečních úvěrů klesl o 15 procentních bodů. V posledním čtvrtletí

roku došlo rovněž k redukci a omezení některých podmínek hypotečního úvěrování. Důsledkem je omezení některých rizikovějších parametrů ve vazbě jak na nemovitosti, tak na klienty. Přesto však nelze, alespoň doposud, hovořit o hypoteční krizi (Skolek, 2008).

Graf 4.4 Objem a počet nových hypotečních úvěrů v období let 2007 a 2008



Zdroj: MMR; vlastní zpracování

4.2.3 Situace na českém hypotečním trhu v roce 2009

Začátkem roku 2009 průměrná úroková sazba všech poskytnutých hypoték bez rozdílu fixace stagnovala kolem úrovně 5,75 %. K výraznému snížení však došlo v případě hypotečních úvěrů se sjednanou dobou fixace na pět let, viz graf (4.3) na straně 40. Průměrná úroková sazba těchto hypoték v únoru meziměsíčně klesla o 6 setin procentního bodu na úroveň 5,58 %.

Dlouho očekávané snížení úrokových sazeb nastalo v březnu 2009, kdy některé finanční ústavy v čele s Komerční bankou začaly poskytovat významné slevy na úrokových sazbách. Důsledkem těchto opatření byl pokles úrokových sazeb hypotečních úvěrů o 0,25 procentního bodu, až na úroveň 5,50 %.

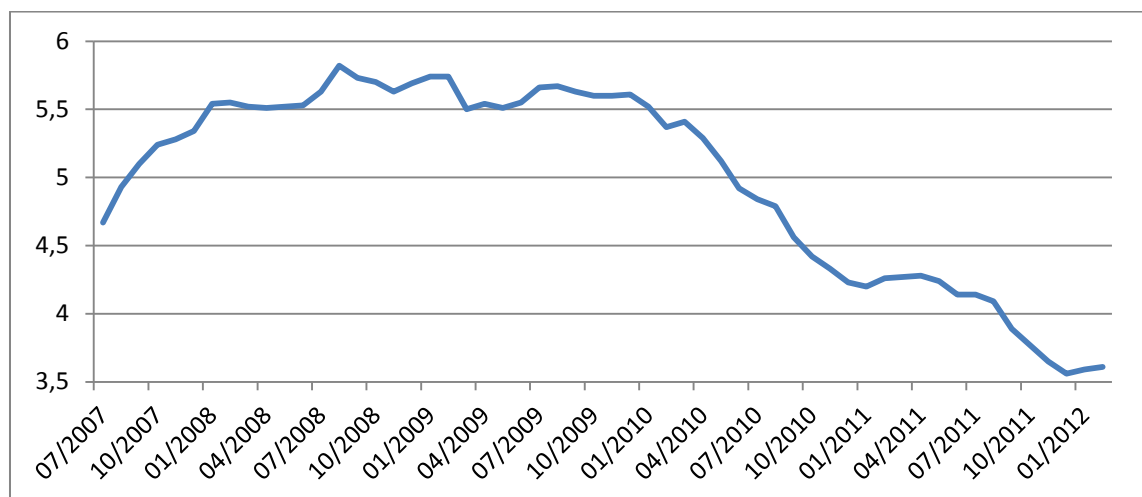
V následujícím období mezi dubnem a srpnem roku 2009 měly hypoteční úrokové sazby rostoucí tendenci. Přestože centrální banka usilovala o opak, sazby úroků pro klienty se neustále zvyšovaly. Finanční domy půjčovaly draž než by musely, a to kvůli strachu z budoucího vývoje. V následujícím roce banky očekávaly nárůst míry nezaměstnanosti, proto si vytvářely rezervy.

Ve snaze snížit úroky a zajistit levnější půjčování ČNB na počátku srpna 2009 opět snížila svou klíčovou sazbu, viz graf (4.1) na straně 36. Komerční banky však na tyto signály

nezareagovaly, což potvrzuje srpnová průměrná hypoteční sazba komerčních bank, která se vyšplhala na nejvyšší úroveň tohoto roku, a to 5,67 %.

Teprve na sklonku léta 2009 hypoteční banky spustily vlnu snižování úrokových sazeb, která je patrná z grafu (4.5), a která trvala téměř do konce roku 2009. V prosinci, po zvýšení o 1 setinu procentního bodu oproti předchozímu měsíci, činila zmíněná úroková sazba 5,61 %.

Graf 4.5 Vývoj Hypoindexu v ČR v období 07/2007 až 02/2012 (%)



Zdroj: Fincentrum; vlastní zpracování

Co se týče množství a objemu poskytnutých úvěrů, uvedených v grafu (4.6) na následující straně, v prvním čtvrtletí docházelo k jejich růstu a zdálo se, že se situace na hypotečním trhu začíná stabilizovat. Celkový objem poskytnutých hypoték však v květnu 2009 dosáhl částky 6,802 miliardy korun, což je ve srovnání s čísly z předchozích let výsledek podstatně nižší a nedosahuje ani hodnot z ledna a února stejného roku.

I v následujícím období výsledky hypotečního trhu signalizovaly, že jak v objemu, tak v počtu nově uzavřených hypoték, se banky pohybovaly pouze na 2/3 výkonu předchozího roku.

Uvedený propad měl několik příčin. Lidé měli kvůli krizi strach si půjčovat a zároveň očekávali další pokles cen bytů. Na straně bank stojí v čele obezřetnost, díky které dochází k omezování určitých typů produktů a k přísnějšímu posuzování žadatelů. Na 100 % odhadní ceny nemovitosti půjčil jen omezený počet bank, a to s vysokým příplatkem na úrokové sazbě.

Přestože banky poskytující hypoteční úvěry přistoupily od poloviny roku ke snižování úrokových sazeb, ani tyto masivní pobídky nové klienty v očekávané míře nepřilákaly.

4.2.4 Situace na českém hypotečním trhu v roce 2010

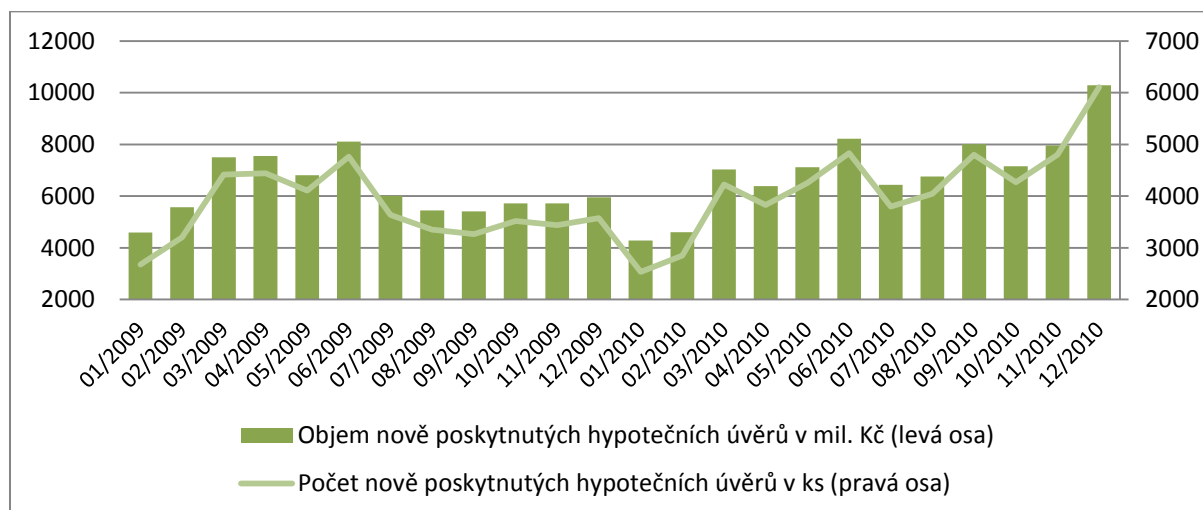
Leden a únor 2010 znamenal pro hypoteční banky velký propad. Ještě v únoru proto odstartovaly celou řadu kampaní, v rámci kterých se snažily klienty přilákat zvýhodněnou úrokovou sazbou nebo mimořádnou slevou na poplatcích. Právě snaha o získání nových klientů na úkor konkurence byla hybatelem, který stlačil úrokové sazby v únoru až na 3leté minimum, tedy na úroveň 5,37 %.

Průměrné úrokové sazby hypotečních úvěrů v březnu nenavázaly na klesající trend z předchozích dvou měsíců a vzrostly o 4 setiny procentního bodu. Souhrnný Fincentrum Hypoindex, který sleduje průměrné hypoteční sazby bez rozdílu fixace, tak v březnu zakotvil na úrovni 5,41 %.

Po březnovém mírném zvýšení hypoteční banky počínaje dubnem 2009 opět pokračovaly ve snižování svých sazeb. V červnu klesla průměrná úroková sazba všech poskytnutých hypotečních úvěrů dokonce o 2 desetiny procentního bodu na úroveň 4,92 %, čímž se téměř po třech letech dostala pod pětiprocentní hranici. Stejným trendem se vyvíjela uvedená sazba až do konce roku 2009. Z grafu (4.5) uvedeného na straně 42 je však zřejmé, že tempo poklesu v posledních měsících roku začalo zpomalovat.

Vývoj počtu a objemu nově poskytnutých hypotečních úvěrů během roku 2010 zobrazuje graf (4.6). Z grafu je možno vyčíst, že snižování úrokových sazeb, ke kterému banky počátkem roku přistoupily, zvýšilo zájem klientů.

Graf 4.6 Objem a počet nových hypotečních úvěrů v období let 2009 a 2010



Zdroj: MMR; vlastní zpracování

Zatímco v lednu a únoru objem poskytnutých hypoték nepřekonal hranici ani 5 miliard korun, v březnu 2010 již tento ukazatel zdolal 7miliardovou úroveň. V porovnání s předchozím měsícem si tak banky polepšily o více než 50 procentních bodů.

Počet i objem hypotečních úvěrů poskytnutých v dubnu meziměsíčně poklesl. Banky poskytly 3828 hypotečních úvěrů v objemu 6,4 mld. Kč, což znamená propad o téměř 10 procentních bodů. Meziročně poklesl počet poskytnutých hypotečních úvěrů o 13,8 procentních bodů a jejich objem dokonce o 15,3 procentních bodů.

V květnu 2010 došlo poprvé v tomto roce k meziročnímu růstu. Oproti květnu 2009 vzrostl počet poskytnutých hypotečních úvěrů o 3,6 procentního bodu a celkový objem úvěrů se zvýšil o 4,7 procentního bodu. V porovnání s předchozím měsícem to pro banky znamenalo o 730 milionů korun více.

V šestém měsíci, kdy se úrokové sazby hypotečních úvěrů dostaly pod pětiprocentní hranici, objem nově poskytnutých hypotečních úvěrů zdolal úroveň 8 miliard korun, čímž se bankám znovu podařilo překonat výsledky ze stejného období předchozího roku.

Přestože si v prázdninových měsících oproti stejnému období předchozího roku banky polepšily, co se objemu i počtu hypotečních úvěrů týče, v měsíčním srovnání došlo na trhu s hypotečními úvěry k mírnému ochlazení. Z dlouhodobějšího pohledu však tuto situaci netřeba vnímat příliš negativně. Také hypoteční trh se totiž potýká s určitou sezónností a v létě mnoho klientů na pobočky bank nezamíří.

I v následujícím období český hypoteční trh vykazoval vysokou dynamiku. Banky v měsíci září poskytly hypoteční úvěry v celkové hodnotě 8,011 miliard korun a v prosinci se bankéřům podařilo s klienty sjednat úvěrové smlouvy v celkovém objemu 10,289 miliard korun, viz graf (4.6).

4.2.5 Situace na českém hypotečním trhu v roce 2011

Úrokové sazby v roce 2010 klesaly měsíc co měsíc o desetiny procenta a blížily se čtyřprocentní hranici. Na konci roku se ochota bank k dalšímu snížení začala vytrácet a v lednu 2011 klesla hodnota souhrnného ukazatele Fincentrum Hypoindex o pouhé 3 setiny procentního bodu a zastavila se na úrovni 4,2 %.

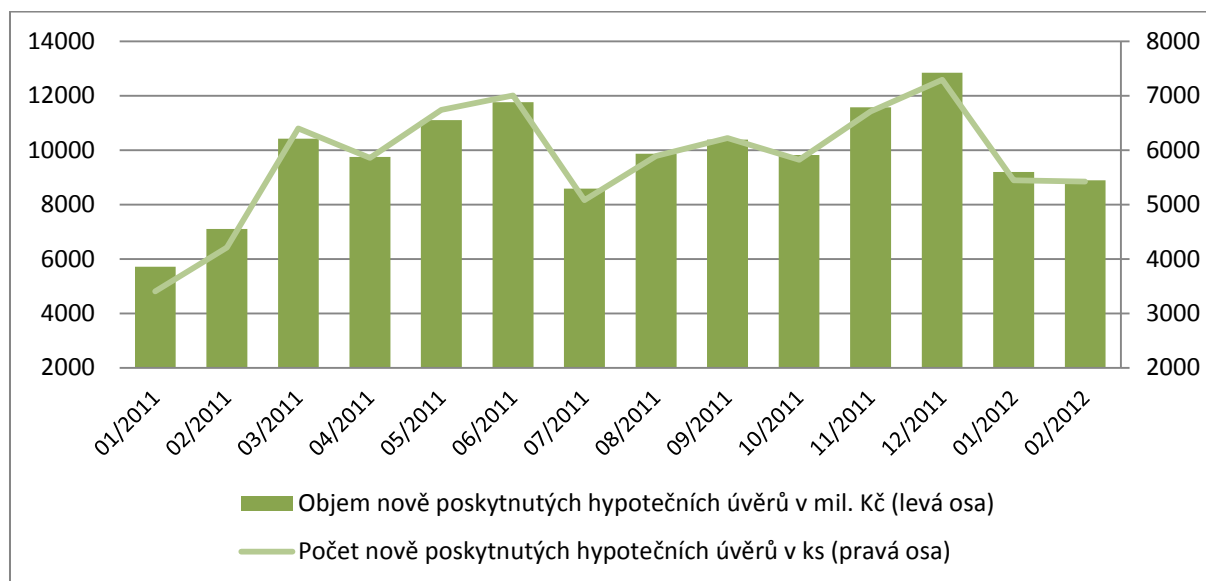
O mírném zdražení hypotečních úvěrů lze hovořit pro období od února do dubna 2011, kdy průměrná hypoteční sazba měsíčně rostla o 1 setinu procentního bodu.

Pro období do konce roku 2011 je patrná jednotná strategie hypotečních bank a tou je výrazné snižování úrokových sazeb. Již v září 2011 prolomila průměrná hypoteční sazba 4%

hranici a v prosinci ukotvila na úrovni 3,56 %, což je nejnižší sazba od roku 2003, tedy od počátku sledování indikátoru Fincentrum Hypoindex.

Nový rekord si také připsala průměrná sazba s pětiletou fixací, když znovu výrazně poklesla, tentokrát o 0,12 procentního bodu na 3,77 %. Průměrná úroková sazba hypotečních úvěrů s jednoletou fixací naopak vzrostla na úroveň 4,47 %. Trend v rozdílném vývoji jednoletých a pětiletých fixací tímto zesílil, jak znázorňuje graf (4.3) na straně 40.

Graf 4.7 Objem a počet nových hypotečních úvěrů v období 1/2011 až 2/2012



Zdroj: MMR; vlastní zpracování

Leden a únor již pravidelně patří co do počtu i objemu nově uzavřených hypotečních úvěrů mezi podprůměrné měsíce roku a ani rok 2011 nebyl v tomto směru výjimkou, což potvrzuje výše uvedený graf (4.7). Banky zaznamenaly počátkem roku výrazný meziměsíční propad produkce nově sjednaných hypoték, ale v porovnání se začátkem roku 2010 se trhu dařilo o poznání lépe. Výrazné meziroční zlepšení je však z velké části dáno nízkou srovnávací základnou, neboť v roce 2010 objem poskytnutých hypotečních úvěrů klesl právě vlivem hospodářské recese na pětileté minimum.

Padesátiprocentní meziroční nárůst počtu uzavřených obchodů a objem hypotečních úvěrů přesahující 10 miliard korun zaznamenány v březnu 2011 byl mimo jiné výsledkem řady kampaní, které banky během jara spustily.

Po mírném ochlazení během třetího kvartálu objem nově sjednaných hypotečních úvěrů vystoupal v listopadu na 11,57 miliard korun a o další rekord se zasloužil v prosinci, kdy téměř dosáhl hranice 13 miliard korun, jak ilustruje graf (4.7).

4.2.6 Situace na českém hypotečním trhu na počátku roku 2012

V lednu letošního roku se Fincentrum Hypoindex příliš nezměnil. Meziměsíčně došlo ke změně o 3 setiny procentního bodu, konkrétně tedy z úrovně 3,56 % na 3,59 %.

V rostoucím trendu pokračovala hodnota souhrnného ukazatele Fincentrum Hypoindex, který sleduje průměrné úrokové sazby skutečně poskytnutých hypoték, také v únoru, kdy sazba vzrostla na úroveň 3,61 %.

Zvýšení sazeb však zájemce o hypoteční úvěry neodradilo. V lednu sice banky uzavřely téměř o dva tisíce hypotečních úvěrů méně než na konci loňského roku a objemy klesly přibližně o 3,5 miliard korun, jedná se ovšem o tradiční pokles na počátku roku. Přestože objemy nepřesáhly hranici 10 miliard korun, jak bylo v posledních měsících zvykem, výsledky jsou na první dva měsíce v roce rekordní.

Zajímavé výsledky vygeneroval trh s hypotečními úvěry v únoru letošního roku. Přestože byly v tomto měsíci oproti lednu průměrné sazby o 2 setiny procentního bodu vyšší, počet uzavřených hypotečních úvěrů je téměř stejný, jako minulý měsíc a uzavřeno bylo 5 420 hypotečních úvěrů, což je pouze o 20 méně než v lednu.

4.3 Závislost jednotlivých ukazatelů souvisejících s hypotečním trhem

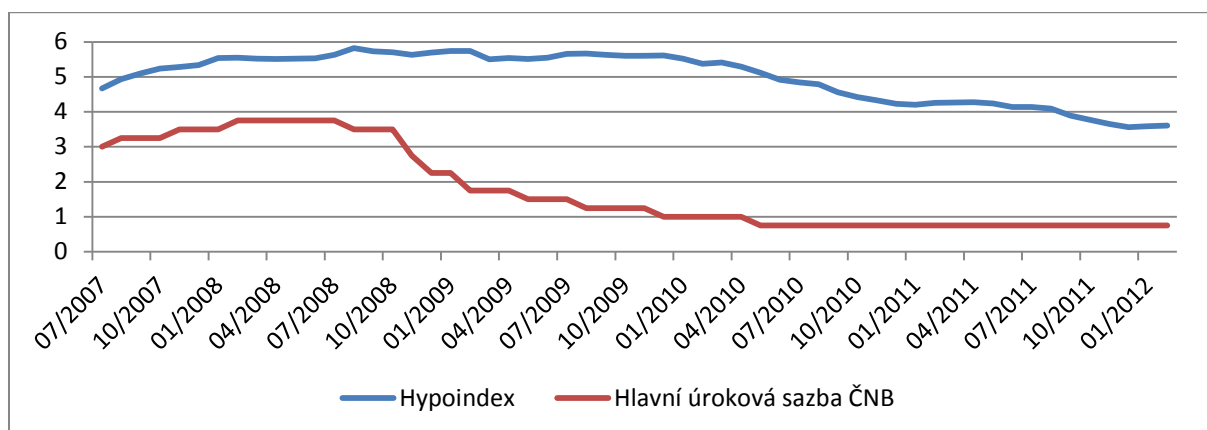
4.3.1 Vztah mezi 2T repo sazbou a Hypoindexem

Ve druhé polovině roku 2007 přistoupila Česká národní banka ke zvýšení své hlavní úrokové sazby celkem třikrát. Rostoucí 2T repo sazba, na které závisí úročení všech úvěrů i vkladů v ekonomice, měla za úkol mimo jiné zbrzdit rostoucí ceny zboží a služeb. Vývoj úrokové sazby centrální banky byl téměř identicky kopírován úrokovými sazbami hypotečních bank.

Podobný průběh ilustruje graf (4.8) do poloviny roku 2008. V srpnu Bankovní rada ČNB poprvé po třech letech rozhodla o snížení klíčové úrokové sazby a pomyslné nůžky mezi centrální sazbou a průměrnou sazbou hypotečních bank se začaly rozevírat.

Přestože ČNB snížila repo sazbu o čtvrt procentního bodu, na úroveň 3,5 %, což by mělo znamenat také zlevnění hypotečních úvěrů, banky ke snižování svých sazeb nepřistoupily. Většina z nich se vyjádřila v tom smyslu, že bude situaci na trhu sledovat a případně reagovat později (Boušová, 2008).

Graf 4.8 Vývoj uvedených úrokových sazeb v ČR v období 07/2007 až 02/2012 (%)



Zdroj: ČNB, Fincentrum; vlastní zpracování

Ani po razantním snížení klíčové úrokové sazby o 0,75 procentního bodu v listopadu 2008 náklady na hypoteční úvěry v podobě úroků nepoklesly, u některých bank se naopak zvýšily. Přestože zájem o půjčky na bydlení klesal, soukromé banky reagovaly zcela opačně, než centrální banka zamýšlela. Kdyby totiž kopírovaly kroky ČNB a snížily své sazby ve stejné výši, mohli by klienti bank splácet měsíčně mnohem méně. Banky vysvětlovaly svůj přístup vysokými úroky na půjčky mezi jednotlivými bankami (Špačková, 2008). Český mezibankovní trh v danou chvíli vlivem finanční krize prakticky neexistoval a snížení sazeb ČNB se na něm tudíž neprojevalo. K poklesu hypotečních úrokových sazeb nedošlo ani po prosincovém snížení centrální úrokové sazby o dalšího půl procentního bodu.

K protichůdné strategii došlo znovu v srpnu 2009, kdy ČNB opět sáhla k uvolnění své měnové politiky s cílem zajistit levnější úvěry. Zatímco sama výrazně snížila svou klíčovou sazbu o čtvrt procentního bodu na úroveň 1,25 %, průměrná sazba poskytnutých hypotečních úvěrů měřená Fincentrum Hypoindexem naopak o jednu setinu procentního bodu vzrostla, a to na 5,67 %. Bankovní domy se podle vlastních slov tímto připravovaly na další rok, kdy očekávaly nárůst počtu nezaměstnaných osob a s nimi i lidí, kteří přestanou své úvěry splácet. Úrokové sazby komerčních bank tedy nejsou nastaveny pouze na základě měnověpolitických sazeb. Úroková sazba v sobě implicitně zahrnuje rizikovou prémii, která vychází jak z rizikovosti příslušného klienta, tak z celkového výhledu ekonomiky. Snížení klíčových sazeb ČNB tak může být zcela kompenzováno růstem rizikové premie.

Jak znázorňuje výše uvedený graf (4.8), koridor mezi 2T repo sazbou a průměrnou sazbou hypotečních úvěrů dosáhl svého maxima v prosinci 2009. Sazba ČNB v tomto měsíci klesla na úroveň 1 %, zatímco hypoteční banky své úrokové sazby o setinu procentního bodu opět zvýšily. Důvody, proč banky nereagovaly na snižující se sazbu ČNB, jsou podle

analytiků dva (Kohoutová, 2010). Tím prvním byla skutečnost, že banky nestanovují úrokové sazby hypotečních úvěrů podle aktuální výše krátkodobé úrokové sazby ČNB, ale raději si půjčují mezi sebou, jelikož na mezibankovním trhu peníze získají rychleji, avšak za vyšší úrokové sazby. Dalším důvodem byl výše zmíněný strach z nezaměstnanosti. Každá půjčka znamená pro banku větší riziko nesplacení, a přestože banky v tuto chvíli problém s likviditou nemají, musí zvažovat, zda budou mít dostatek finančních prostředků ke krytí půjček i v budoucnu. Vyšší úroky a marže vytvářejí bance tzv. polštář, díky kterému se cítí chráněny proti budoucí nepříznivé situaci.

Počínaje rokem 2010 začaly úrokové sazby hypotečních úvěrů klesat a přibližovat se klíčové úrokové sazbě, kterou udává ČNB.

Korelační analýza

Testování vzájemné vazby mezi základní úrokovou sazbou a hodnotou souhrnného ukazatele Fincentrum Hypoindexu, který sleduje průměrné úrokové sazby skutečně poskytnutých hypotečních úvěrů, lze provést standardním korelačním koeficientem. Ten je vypočten pro tři rozdílná období korespondující s předchozím textem, a to období před dopadem finanční krize na český trh s hypotečními úvěry (červenec 2007 až červenec 2008), období, ve kterém se tuzemský hypoteční trh potýkal s negativním vlivem krize a hypoteční banky nereagovaly na signály ČNB (srpen 2008 až prosinec 2009) a období vzájemného přibližování uvedených úrokových sazeb (leden 2010 až únor 2012). Tabulka (4.1) rovněž obsahuje korelační koeficient za celé období.

Výsledky standardní korelační analýzy potvrzují dedukce z předcházející subkapitoly. Nejvyšší hodnoty nabyl daný koeficient v prvním období, což svědčí o podobné strategii ČNB a hypotečních bank. O opačném vývoji vypovídá výsledek korelačního koeficientu ve druhém období, který vykazuje slabší závislost. Koeficient v posledním období, od ledna 2010, opět potvrzuje silnou míru sladění, banky poskytující hypoteční úvěry začaly znovu kopírovat kroky centrální banky.

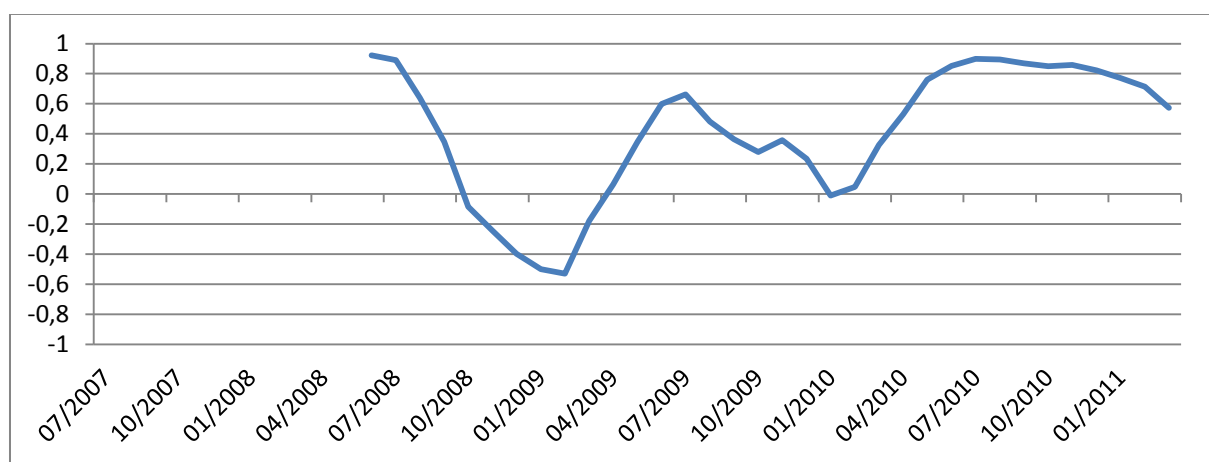
Tabulka 4.1 Standardní korelační analýza 2T repo sazby a Hypoindexu v ČR

I. období	II. období	III. období	Celé období
07/2007 až 07/2008	08/2008 až 12/2009	01/2010 až 02/2012	07/2007 až 02/2012
0,929	0,607	0,730	0,594

Zdroj: ČNB, Fincentrum; vlastní výpočty

Standardní korelační analýza je doplněna korelační analýzou rolovaného typu, která umožňuje sledovat dynamiku vývoje korelačního koeficientu v čase. Vztah je zkoumán na měsíčních datech v období červenec 2007 až duben 2010¹¹. Vývoj rolovaného korelačního koeficientu koresponduje s již prezentovanými výsledky. Od druhého pololetí roku 2008 je z grafu (4.9) patrná slábnoucí vazba mezi vývojem základní úrokové sazby ČNB a Hypoindexem. V období od ledna do července 2009 vzájemná závislost uvedených proměnných naopak roste. Od srpna 2009 graf ilustruje nízkou míru sladčnosti, která je počínaje lednem 2010 vystřídaná silící lineární závislostí.

Graf 4.9 Rolovaný korelační koeficient mezi 2T repo sazbou a Hypoindexem v ČR*



* Rolované okénko 12 měsíců při měsíční periodicitě dat
Zdroj: ČNB, Fincentrum; vlastní výpočty

4.3.2 Vztah mezi Hypoindexem a objemem nově poskytnutých hypotečních úvěrů

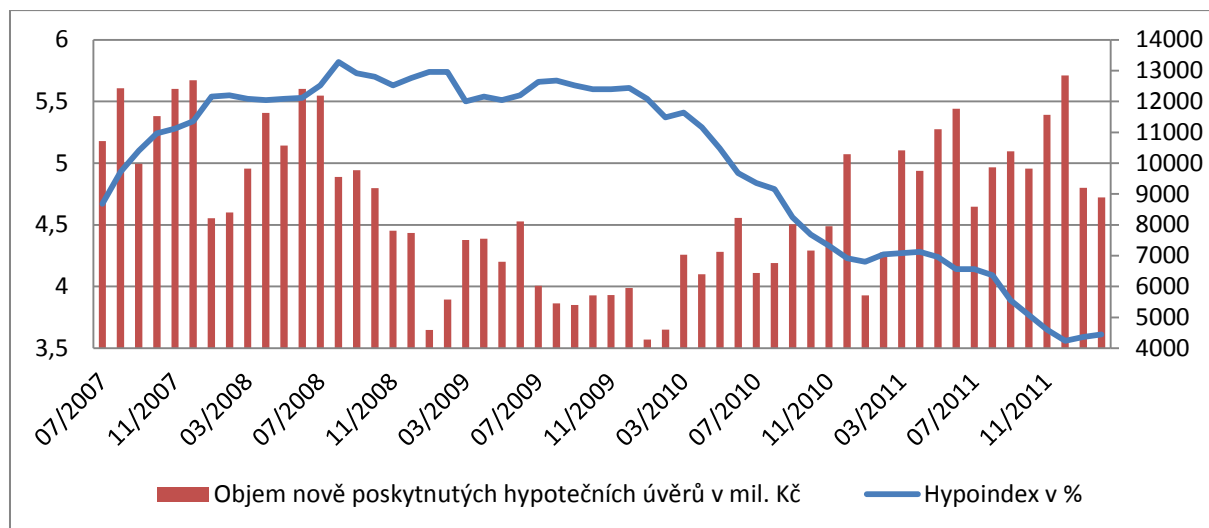
Přestože jsou úrokové sazby nejčastějším kritériem při výběru hypoteční banky, ani jejich vysoký nárůst zájemce ve druhé polovině roku 2007 nijak neodradil. Pozitivní vývoj podnítl celkový růst ekonomiky, rekordně nízká nezaměstnanost a růst reálných příjmů. Lidé proto mohli více utrácet a nebáli se zadlužovat. Svou roli sehrál i demografický vývoj týkající se silných ročníků ze 70. let 20. století, který zvyšoval poptávku po bydlení.

Po osmi letech, kdy zájem o hypoteční úvěry prudce stoupal, přišel v roce 2008 zlom. Lidí, kteří si sjednali hypoteční úvěr, poprvé ubylo. Poskytovatelé hypotečních úvěrů si navíc začínali dávat větší pozor, zda jsou žadatelé schopni splácet. Důvodem, proč zájem klesl, podle ekonomů spočívá především v daňové reformě, kterou zavedla vláda premiéra Topolánka. Lidé věděli, že vyšší sazba daně z přidané hodnoty v roce 2008 zvýší ceny nových bytů a rodinných domů. K nárůstu cen nemovitostí během roku 2008 skutečně došlo, jak

¹¹ Korelační koeficient je počítán vždy pro dvanáct po sobě jdoucích měsíců. Počínaje květnem 2010 zůstává 2T repo sazba beze změny a mění se pouze úroveň Hypoindexu, výpočet korelačního koeficientu tedy není možný.

potvrzují data v Příloze 2. Proto se snažili získat nové bydlení před koncem roku 2007 a bylo mezi nimi i mnoho těch, kteří by za jiných okolností počkali a pořídili si bydlení až v dalším roce. Dalším důvodem klesajícího zájmu byly rostoucí úroky, což je v souladu s teorií.

Graf 4.10 Vývoj nově poskytnutých hypotečních úvěrů a Hypoindexu v ČR v období 07/2007 až 2/2012



Zdroj: MMR, Hypoindex.cz; vlastní zpracování

Dlouho očekávané snížení úrokových sazeb hypotečních úvěrů nastalo počátkem roku 2009, zájem o hypotéky zůstal ovšem nízký, což dokazuje uvedený graf (4.10). Pokles počtu a objemu nově poskytnutých hypotečních úvěrů má několik příčin. Na straně klientů je hlavním motivem především vyčkávání na pokles úrokových sazeb i cen nemovitostí. Na straně bank stojí v čele obezřetnost, dochází k omezování některých typů produktů a k přísnějšímu posuzování žadatelů.

Situace se nestabilizovala ani ve druhé polovině roku 2009. Zájem o hypotéky byl v této době na velmi nízké úrovni, přesto se prázdninové sazby hypotečních úvěrů zvýšily.

Během prvních dvou měsíců roku 2010 se klienti po téměř půl roce dočkali a průměrná úroková sazba poskytnutých úvěrů začala opět klesat. Objem nově sjednaných hypotečních úvěrů se však paradoxně snížil na dosavadní minimum.

Znatelné oživení hypotečního trhu se dostavilo až v srpnu 2010. Situaci napomohly nejen výhodnější úroky a lepší zprávy z ekonomiky, ale i vývoj cen nemovitostí, které se, jak naznačuje graf v Příloze 2, začínaly stabilizovat. Zatímco v předešlém létě převládaly spíše negativní informace o vývoji ekonomiky (rostla míra nezaměstnanosti, byla nejasná situace mnoha firem, mluvilo se o problémech s nebonitními klienty apod.), srpen 2010 byl

ve znamení pozvolného oživení hospodářství. Krize se zdála být na ústupu a lidé si s vidinou lepší budoucnosti začali vyřizovat úvěr na bydlení.

Ve stejném duchu pokračovala situace na trhu s hypotečními úvěry i v následujícím období. Zájem o úvěr na bydlení hypoteční banky ještě podpořily řadou kampaní, ve kterých klientům nabízely jak slevy na poplatcích, tak úrokových sazbách. Výsledkem byl 50% nárůst počtu uzavřených obchodů a objem přesahující 11 miliard korun v listopadu 2011, na konci roku 2011 dokonce 12 miliard korun. Vše tedy nasvědčuje tomu, že vliv celosvětové finanční krize na tuzemský hypoteční trh pomalu odeznívá.

4.3.2.1 Korelační analýza

Stupeň závislosti mezi průměrnou úrokovou sazbou skutečně poskytnutých hypotečních úvěrů a objemem uvedených bankovních produktů je změřen standardním korelačním koeficientem. Koeficient je opět propočten v souvislosti s předchozím textem pro tři různá období: období ekonomického růstu (červenec 2007 až prosinec 2007), období, kdy byl hypoteční trh krizí zasažen (leden 2008 až červenec 2010) a období znatelného oživení tuzemského trhu s hypotečními úvěry (srpen 2010 až únor 2012).

V posledním sloupci tabulky (4.2) je uveden standardní korelační koeficient za celé sledované období, který potvrzuje teorii o nepřímé závislosti hypotečních úrokových sazeb a objemem bankami poskytnutých hypotečních úvěrů. V prvním období je však situace odlišná. Koeficient zde vykazuje středně silnou přímou závislost zapříčiněnou mimo jiné pozitivním vývojem ekonomiky, díky kterému zákazníci o hypoteční úvěr neodradila ani rostoucí sazba. Pro následující období se koeficient blíží nule, což potvrzuje nízký zájem o úvěry na bydlení i přes klesající úrokové sazby. Nejvyšší absolutní hodnoty nabyl standardní korelační koeficient v posledním období. Díky poměrně silné nepřímé závislosti se dá usuzovat, že vliv finanční krize na český trh s realitami se v tomto období začíná vytrácet.

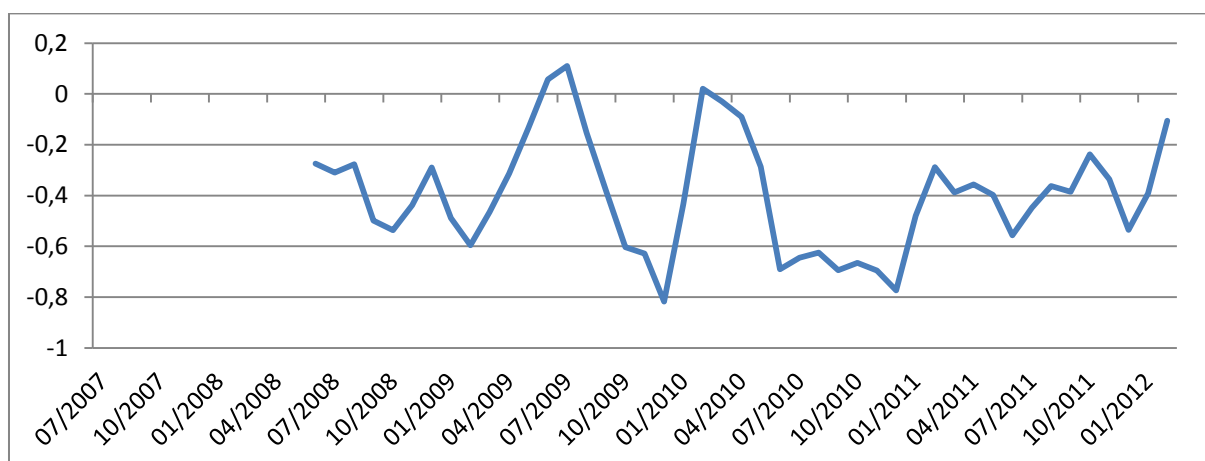
Tabulka 4.2 Standardní korelační analýza Hypoindexu a objemu nově poskytnutých hypotečních úvěrů v ČR

I. období	II. období	III. období	Celé období
07/2007 až 12/2007	01/2008 až 07/2010	08/2010 až 02/2012	07/2007 až 02/2012
0,460	0,069	-0,550	-0,340

Zdroj: ČNB, Fincentrum; vlastní výpočty

Evaluace síly a dynamiky vztahu mezi Hypoindexem a objemem nově poskytnutých hypotečních úvěrů je opět provedena pomocí rolovaného korelačního koeficientu. Vztah byl zkoumán na úseku 45 rolovaných měsíců s počátkem v červenci 2007. Graf (4.11) potvrzuje nepřímou závislost mezi úrokovou mírou a objemem poskytnutých hypotečních úvěrů. Pokud nebude brán zřetel na sezónnost, kterou graf vykazuje (v prvních měsících v roce je tradičně zájem o hypoteční úvěry nízký), mezi vývojem uvedených proměnných je do roku 2009 patrná silící vazba. Rostoucí míra nesladěnosti lze pozorovat v prvních šesti měsících roku 2009. V dalším období, do konce roku 2010, vzájemná závislost uvedených proměnných roste.

Graf 4.11 Rolovaný korelační koeficient mezi objemem nově poskytnutých hypotečních úvěrů a jejich průměrnou úrokovou sazbou v ČR



* Rolované okénko 12 měsíců při měsíční periodicitě dat
 Zdroj: MMR, Fincentrum; vlastní výpočty

4.4 Dílčí shrnutí kapitoly

Dopady globální finanční krize zastihly český hypoteční trh v okamžiku růstu. Výrazný pokles objemu nově poskytnutých hypotečních úvěrů, ke kterému došlo na konci roku 2008, byl způsoben především razantním propadem poptávky po úvěrech na bydlení. Ten byl zapříčiněn zejména odčerpáním části poptávky z následujících let již v roce 2007. Lidé, kteří plánovali uzavřít hypoteční úvěr, zrealizovali svůj záměr před koncem roku 2007, s ohledem na očekávané zvýšení DPH a růst úrokových sazeb v příštím roce.

Nejistota spojená s finanční krizí zapříčinila obezřetnější přístup hypotečních bank, které nastavily pro poskytování hypoték přísnější pravidla, díky kterým bylo těžké získat hypotéku bez dostatečného příjmu či zajištění. České hypoteční banky tedy nepřistoupily k poskytování tzv. subprime hypoték a jejich úvěrová portfolia jsou kvalitní. Data obsažená v Příloze 3 vypovídají o tom, že drtivá většina úvěrů v ČR byla poskytnuta v českých korunách, díky čemuž se tuzemský trh vyhnul kurzovým šokům a s nimi spojeným dopadům na schopnost splácení držitelů hypotečních úvěrů. Rezidenční trh zároveň tvořila z 90 % domácí poptávka po zajištění potřeby bydlení, zahraniční a spekulativní zájemci byli v menšině.

Dopady globální krize na rezidenční trh se v důsledku uvedených faktorů projeví v nižší míře než v zahraničí, avšak s negativními projevy krize jsme se měli možnost také setkat.

5 ZÁVĚR

Kolísání v poptávce po bydlení, stejně jako v jeho ceně, jsou ve světě běžná a na uvedenou situaci si musí zvyknout zákazníci i prodejci v České republice. Na konci roku 2008 byl však standardní průběh na domácím trhu s hypotečními úvěry narušen hypoteční krizí, která začala ve Spojených státech, zasáhla několik vyspělých západních ekonomik a postupně se přenesla i do dalších zemí a regionů.

Hypoteční banky působící v České republice sice „toxická aktiva“, jak se rizikovým hypotékám a dalším později nedobytným aktivům říká, neměly ve svém portfoliu ve velké míře, jejich „zahraniční matky“ ale mnohdy ano. Po pádu jedné z největších a nejstarších investičních bank Lehman Brothers si bankovní domy mezi sebou přestaly věřit a půjčovat, čímž se omezily finanční zdroje pro úvěry klientům.

Cílem diplomové práce bylo zhodnotit vliv finanční krize na český trh s hypotečními úvěry. V práci byla využita deduktivně-teoretická metoda, která na základě ověřené teorie postulují empirické závěry, společně se statistickou metodou korelační analýzy.

S ohledem na pochopení fungování hypotečního trhu je nezbytná charakteristika hypotečního úvěru jako bankovního produktu. Tomuto výkladu spolu se stručným vymezením bankovního systému a klasifikací jednotlivých úvěrů byla věnována druhá kapitola. Rovněž zde byl vymezen průběh hypotečního úvěrového obchodu, jejich poskytovatelé a seznam bank nabízejících hypoteční úvěry na českém trhu.

Náplní třetí kapitoly byla světová finanční krize a její důsledky. Po teoretickém vymezení příčin a průběhu hypoteční krize ve Spojených státech amerických v letech 1998 až 2008 následovala subkapitola týkající se přelítí doposud lokalizované krize likvidity a solventnosti v sektoru amerických hypoték do ostatních odvětví amerického hospodářství. V poslední části této kapitoly byl popsán dopad krize na ekonomiku České republiky. Pozornost zde byla věnována tempu růstu hrubého domácího produktu, míře nezaměstnanosti a vývoji bilance zahraničního obchodu.

Čtvrtá praktická kapitola analyzovala vývoj na českém hypotečním trhu v souvislosti se světovou finanční krizí, čímž byl naplněn cíl této práce. Úvodní část kapitoly popisovala opatření, ke kterým Česká národní banka v reakci na krizi přistoupila. Následující text byl věnován vývoji objemu nově poskytnutých hypotečních úvěrů a průměrných úrokových sazeb těchto bankovních produktů v průběhu jednotlivých let. V poslední části kapitoly byl zkoumán vztah mezi klíčovou úrokovou sazbou centrální banky a úrokovými sazbami hypotečních bank a rovněž to, do jaké míry zájemci o úvěr na bydlení reagovali na měnící se

úrokové sazby hypotečních úvěrů. Těsnost lineární vazby byla ověřena standardním korelačním koeficientem, který byl spočítán vždy pro tři období, korespondující s vývojem na českém hypotečním trhu. Následně byla analýza doplněna korelačním koeficientem rolovaného typu s rolovaným okénkem 12 měsíců při měsíční periodicitě dat.

Navzdory tomu, že bankovní sektor v České republice krizí výrazně zasažen nebyl, zejména prudký pokles zahraniční poptávky zapříčinil zpomalení a následně pokles ekonomické výkonnosti domácí ekonomiky. Zvyšující se míra nezaměstnanosti, růst cen nemovitostí, nejistota ohledně budoucího vývoje a další aspekty se negativně projevíly také na českém trhu s hypotečními úvěry.

K meziročnímu snižování přírůstků nově poskytnutých hypotečních úvěrů začalo docházet prakticky totožně s oslabováním reálné ekonomiky. Informace o globální finanční krizi se začaly šířit v průběhu roku 2008, kdy meziroční objem poskytnutých hypotečních úvěrů rapidně klesl. V posledním čtvrtletí roku došlo také ke zpřísnění některých podmínek hypotečního úvěrování ze strany bank. Následující roky byly ve znamení omezeného zájmu o hypoteční úvěry, omezitelného přístupu hypotečních bank a rostoucích sazeb těchto úvěrů, přestože centrální banka usilovala uvolněním své měnové politiky o opak.

Nesladěnost mezi nastavením sazeb ČNB a hypotečních bank v období od července 2008 do konce roku 2009 byla v závěru praktické kapitoly potvrzena korelační analýzou. Důvody, proč banky nereagovaly na snižující se 2T repo sazbu jsou dva. Prvním je skutečnost, že hypoteční banky nestanovují své úrokové sazby podle ČNB, ale raději si půjčují mezi sebou, jelikož na mezibankovním trhu získají peníze rychleji. Vlivem finanční krize však mezibankovní trh prakticky neexistoval a snížení sazeb se na něm tedy neprojevovalo. Druhým důvodem byl výše uvedený růst uvedená riziková prémie, která je implicitně zahrnuta v úrokových sazbách. Bankovní domy se takto připravovaly na období, kdy očekávaly nárůst počtu nezaměstnaných osob a s nimi lidí, kteří přestanou své úvěry splácet. Snížení klíčové úrokové sazby centrální banky bylo často zcela kompenzováno růstem rizikové prémie, kterou se hypoteční banky chránily před očekávaným nárůstem klientů se zhoršenou platební schopností.

Korelační koeficienty použité pro analýzu rovněž ověřily nestandardní vývoj mezi objemem nově uzavřených hypotečních úvěrů a jejich úrokovými sazbami. Přestože jsou úrokové sazby nejčastějším kritériem při výběru hypoteční banky, zákazníci v době krize na snižující se úrokové sazby nereagovali. Jindy i přes nízký zájem o hypoteční úvěry banky přistoupily paradoxně ke zvyšování svých úrokových sazeb.

Přestože se tedy světová krize českému hypotečnímu trhu úplně nevyhnula, rezidenční trh nebyl krizí zasažen v takové míře, jako v řadě jiných zemí. Mezi pozitivní stránky, díky nimž český bankovní sektor odolal krizi lépe než v USA a v některých dalších ekonomikách, patří především dobrá kapitálová vybavenost, stabilní postavení před propuknutím krize a malá míra expozice rizikových aktiv v bilanci tuzemských bank. Ve prospěch domácího trhu hovoří také skutečnost, že nebyl zasažen kurzovými šoky díky tomu, že většina úvěrů byla poskytnuta v české měně a domácí poptávka je pouze v malé míře tvořena spekulativními zájemci.

Vliv světové finanční a hospodářské krize na český trh s hypotečními úvěry je spíše druhotný a projevil se jednak v odlivu spekulativních investorů, domácích i zahraničních, jednak v očekávání kupujících ohledně snížení ceny bytů a obavě před snížením příjmů domácností, například z důvodu ztráty zaměstnání. Situace v České republice však není v porovnání s řadou jiných zemí, např. USA, nezdravá.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Knížní publikace

- [1] DUŠEK, Petr, Bohumil KOS, 2001. *Právo hypotečního úvěrování*. Praha: C. H. Beck. ISBN 80-7179-384-1.
- [2] FOSTER, John Bellamy, Fred MAGDOFF, 2009. *Velká finanční krize: příčiny a následky*. Přel. Radovan BAROŠ. Praha: Grimmus. ISBN 978-80-902831-1-4.
- [3] HUERTA DE SOTO, Jesús, 2009. *Peníze, banky a hospodářské krize*. Přel. Martin FRONK. Praha: ASPI. ISBN 978-80-86389-54-7.
- [4] KAŠPAROVSKÁ, Vlasta, 2010. *Banky a komerční obchody*. Kravaře: Marreal servis. ISBN 978-80-254-6779-4.
- [5] LANDOROVÁ, Anděla et al., 2007. *Obchodní bankovníctví*. 2. vyd. Liberec: Technická univerzita v Liberci. ISBN 978-80-7372-191-6.
- [6] MANDEL, Martin, Zbyněk REVENDA et al., 1996. *Peníze, banky a finanční trhy*. 2. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 80-901991-5-1.
- [7] POLIDAR, Vojtěch, 1999. *Management bank a bankovních obchodů*. 2. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 80-86119-11-4.
- [8] PŮLPÁNOVÁ, Stanislava, 2007. *Komerční bankovníctví v České republice*. Praha: Oeconomica. ISBN 978-80-245-1180-1.
- [9] REVENDA, Zbyněk et al., 2005. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 4. vyd. Praha: Management Press. ISBN 80-7261-132-1.
- [10] REVENDA, Zbyněk, 2010. *Peníze a zlato*. Praha: Management Press. ISBN 978-80-7261-214-7.
- [11] REVENDA, Zbyněk, 2011. *Centrální bankovníctví*. 3. vyd. Praha: Management Press. ISBN 978-80-7261-230-7.
- [12] SOROS, George, 2009. *Nové paradigma pro finanční trhy: úvěrová krize 2008 a co dál*. Přel. Václav PROCHÁZKA et al. Praha: Evropský literární klub. ISBN 978-80-86316-82-6.
- [13] SYROVÝ, Petr, 2009. *Financování vlastního bydlení*. 5. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-2388-4.
- [14] ŠEDO VÁ, Jindřiška, 2001. *Právní základy bankovníctví České republiky*. Brno: Masarykova univerzita v Brně. ISBN 80-210-2732-0.

Legislativa

- [15] Zákon č.190/2004 Sb. ze dne 1. dubna 2004 o dluhopisech (zákon o dluhopisech). In: *Sbírka zákonů České republiky*. Dostupný také z: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/zakony_1039.html.

Elektronické publikace

- [16] BOUC, František, 2009. *Nezaměstnanost v ČR roste* [online]. Lidovky, 19. 11. 2009 [cit. 14. 2. 2012]. Dostupné z: http://www.lidovky.cz/nezamestnanost-v-cr-roste-dcg-/ln_noviny.asp?c=A0900110_000039_ln_noviny_sko&klic=229440&mes=090110_0.
- [17] BOUŠOVÁ, Kateřina, 2008. *Neprodejte na trendech. Na levnější hypotéky si budeme muset počkat* [online]. iDNES, 19. 8. 2008 [cit. 10. 3. 2012]. Dostupné z: http://finance.idnes.cz/neprodejte-na-trendech-na-levnejsi-hypoteky-si-budeme-muset-pockat-1j6-/uver.aspx?c=A080818_092419_uver_hru.
- [18] CVRČEK, Miroslav, 2008. *Důkaz krize v Česku: Zahraniční obchod překonal černé odhady* [online]. HN, 8. 12. 2008 [cit. 10. 2. 2012]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-31353390-dukaz-krize-v-cesku-zahranicni-obchod-prekonal-cerne-odhady>.
- [19] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, 2008. *Výroční zpráva 2008* [online]. ČNB, 2008 [cit. 10. 2. 2012]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zpráva_2008.pdf.
- [20] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, 2009. *Zpráva o finanční stabilitě 2008/2009* [online]. ČNB, 2009 [cit. 2. 3. 2012]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/financni_stabilita/zpravy_fs/fs_2008-2009/FS_2008-2009.pdf.
- [21] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, 2012. *Banky a pobočky zahraničních bank* [online]. ČNB, 22. 4. 2012 [cit. 12. 1. 2012]. Dostupné z: https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB15.BASIC_LISTINGS_RESPONSE_3?p_lang=cz&p_DATUM=22.04.2012&p_hie=HI&p_rec_per_page=100&p_ses_idx=1.

- [22] HOSPODÁŘSKÉ NOVINY, 2009. *Český průmysl v hlubokém útlumu. Produkce se propadla o 17,4 procenta* [online]. HN, 14. 1. 2009 [cit. 15. 2. 2012]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-32744590-cesky-prumysl-v-hlubokem-utlumu-produkce-se-propadla-o-17-4-procenta>.
- [23] HOSPODÁŘSKÉ NOVINY, 2010. *MMF: Česká ekonomika se bude z krize dostávat pomalu* [online]. HN, 2. 3. 2010 [cit. 15. 2. 2012]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/zpravodajstvi-cesko/c1-40834030-mmf-ceska-ekonomika-se-bude-z-krize-dostavat-pomalu>.
- [24] HOSPODÁŘSKÉ NOVINY, 2011. *Lidí bez práce výrazně ubylo, míra nezaměstnanosti spadla pod 9 procent* [online]. HN, 9. 5. 2011 [cit. 16. 2. 2012]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-51801950-lidi-bez-prace-vyrazne-ubylo-mira-nezamestnanosti-spadla-pod-9-procent>.
- [25] HOSPODÁŘSKÉ NOVINY, 2012. *Česká ekonomika loni vzrostla o 1,7 procenta. I přesto se dostala do recese* [online]. HN, 15. 2. 2012 [cit. 16. 2. 2012]. Dostupné z: [c1-54728890-ceska-ekonomika-loni-vzrostla-o-1-7-procenta-i-presto-se-dostala-do-recese](http://byznys.ihned.cz/c1-54728890-ceska-ekonomika-loni-vzrostla-o-1-7-procenta-i-presto-se-dostala-do-recese).
- [26] CHVÁTAL, Dalibor, 2007. *Americká hypoteční krize po česku* [online]. Měsíc, 13. 12. 2007 [cit. 12. 3. 2012]. Dostupné z: <http://www.mesec.cz/clanky/americka-hypotecni-krize-po-cesku/>.
- [27] KOPÁČEK, Petr, 2011. *Hospodářská komora ČR k růstu HDP za rok 2010* [online]. HK ČR, 2. 2011 [cit. 3. 2. 2012]. Dostupné z: <http://www.komora.cz/zpravodajstvi-a-media/aktuality-4/makroekonomika/hospodarska-komora-cr-k-rustu-hdp-za-rok-2010.aspx>.
- [28] KOHOUTOVÁ, Zuzana, 2010. *Hypotéky nezlevňují, úroky stále kolem pěti procent* [online]. iDNES, 20. 1. 2010 [cit. 13. 3. 2012]. Dostupné z: http://finance.idnes.cz/hypoteky-nezlevnuji-uroky-stale-kolem-peti-procent-fyy-/uver.aspx?c=A100119_1321283_uver_sov.
- [29] NEWMAN, Rick, 2008. *A \$25 Billion Lifeline for GM, Ford, and Chrysler* [online]. USN, 24. 9. 2008 [cit. 14. 2. 2012]. Dostupné z: <http://money.usnews.com/money/blogs/flowchart/2008/09/24/a-25-billion-lifeline-for-gm-ford-and-chrysler>.
- [30] SKOLEK, Tomáš, 2008. *Hypotéky v roce 2008 očima Hypotečního makléře* [online]. Golem finance, 1. 2. 2009 [cit. 14. 3. 2012]. Dostupné z: <http://www.ceskestavby.cz/clanky/hypoteky-hypoteka-makler-5428.html>.

- [31] SVAČINA, Luboš, 2008. *Hypindex březen 2008: Úrokové sazby konečně změnily kurz* [online]. Hypindex, 21. 4. 2008 [cit. 12. 3. 2012]. Dostupné z: <http://www.hypindex.cz/hypindex-urokove-sazby-konecne-zmenily-kurz/>.
- [32] ŠPAČKOVÁ, Iva, 2008. *Hypotéky nezlevňují ani po zásahu ČNB, některé banky naopak zdražují* [online]. iDNES, 26. 11. 2008 [cit. 16. 3. 2012]. Dostupné z: http://ekonomika.idnes.cz/hypoteky-nezlevnuji-ani-po-zasahu-cnb-nektere-banky-naopak-zdrazuji-1if-/ekonomika.aspx?c=A081125_202908_ekonomika_abr.
- [33] ZEMÁNEK, Josef, 2008a. *Hypoteční krize v USA. Příčiny, průběh, následky (1. díl)* [online]. Euroekonom, 29. 2. 2008 [cit. 11. 2. 2011]. Dostupné z: <http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-usa-hypoteky>.
- [34] ZEMÁNEK, Josef, 2008b. *Hypoteční krize v USA. Příčiny, průběh, následky (2. díl)* [online]. Euroekonom, 10. 3. 2008 [cit. 11. 2. 2011]. Dostupné z: <http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-usa-hypoteky2>.
- [35] ZEMÁNEK, Josef, 2008c. *Hypoteční krize v USA. Příčiny, průběh, následky (3. díl)* [online]. Euroekonom, 20. 3. 2008 [cit. 11. 2. 2011]. Dostupné z: <http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-usa-hypoteky3>.

SEZNAM ZKRATEK

ARM	Adjustable Rate Mortgage
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
Fed	Federální rezervní systém
FRM	Fixed Rate Mortgage
HDP	Hrubý domácí produkt
HZL	Hypoteční zástavní list
LTV	Loan to value
NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automated
USA	Spojené státy americké

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou (bakalářskou) práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne

.....
Michaela Gábová

SEZNAM PŘÍLOH

- Příloha 1 Míra nesplácení hypotečních úvěrů v ČR v letech 2007 až 2011 (%)
- Příloha 2 Průměrné indexy vybraných nemovitostí v ČR v období III/2007 až II/2012
- Příloha 3 Vývoj úvěrů a ostatní pohledávek za klienty z hlediska měn v ČR v letech 2007 až 2011 (%)